Ana CARP
Mariana CIUVICĂ-ENUȘI

Gestiunea financiară a firmei

Ediția a II-a, revăzută și adăugită

ȘTIINȚE ECONOMICE

PRO UNIVERSITARIA

Scanned with OKEN Scanner

Ana CARP * Mariana CIUVICĂ-ENUȘI

GESTIUNEA FINANCIARĂ A FIRMEI

Ediția a II-a, revăzută și adăugită

PRO UNIVERSITARIA 2025
BUCUREȘTI

Scanned with OKEN Scanner

Editat de **Pro Universitaria SRL**, editură cu prestigiu recunoscut.

Editura **Pro Universitaria** este acreditată CNCS în domeniul Științelor Umaniste și CNATDCU (lista A2-Panel 4) în domeniul Științelor Sociale.

Copyright © **2025, Editura Pro Universitaria**
Toate drepturile asupra prezentei ediții aparțin **Editurii Pro Universitaria.**

Nicio parte din acest volum (fragment sau componentă grafică) nu poate fi copiată fără acordul scris al **Editurii Pro Universitaria.**

Descrierea CIP a Bibliotecii Naţionale a României
CARP, ANA
Gestiunea financiară a firmei / Ana Carp, Mariana Ciuvică-Enuşi. – Ed. a 2-a, rev. şi adăug.. - Bucureşti : Pro Universitaria, 2025
Conţine bibliografie
ISBN 978-606-26-2100-1

I. Ciuvică-Enusi, Mariana

658.1

Referenţi ştiinţifici:
Prof. univ. dr. Radu-Titus MARINESCU, Universitatea „Artifex" din Bucureşti
Conf. univ. dr. Cătălin DEATCU, Universitatea „Artifex" din Bucureşti

Redactor:	Elena Onea
Tehnoredactor:	Victor-Ovidiu Căpriceru
Copertă:	Vlad Pătruţă

Redacţie:
tel.: 0732.320.664
e-mail: editura@prouniversitaria.ro
www.prouniversitaria.ro
Editura Pro Universitaria

Librăria UJmag:
tel.: 0733.673.555; 021.312.22.21
e-mail: comenzi@ujmag.ro
www.ujmag.ro
Ujmag.ro

Scanned with OKEN Scanner

Cuprins

Introducere 11
CAPITOLUL I
GESTIUNEA FINANCIARĂ **16**
1.1. Conceptul de gestiune financiară 16
1.2. Rolul gestiunii financiare 19
1.3. Obiectivele gestiunii financiare 22
1.4. Societate-întreprindere-firmă 24
1.5. Firma modernă conectată în prezent şi viitor 29
1.6. Contribuţia firmelor la dezvoltarea economiei 33
CAPITOLUL II
STRUCTURA FINANCIARĂ A FIRMEI **39**
2.1. Structura financiară a firmei 39
2.2. Criteriul destinaţiei resurselor 43
2.3. Circuitele financiare 47
2.4. Fluxurile de lichidităţi 49
2.5. Studii de caz privind structura financiară 51
CAPITOLUL III
SITUAŢIA FINANCIARĂ A FIRMEI **55**
3.1. Analiza situaţiei financiare a firmei 55
3.2. Etapele succesive ale analizei situaţiei financiare 57
3.2.1. Etapa preliminară 57
3.2.2. Examinarea situaţiei financiare 58
3.2.3. Formularea diagnosticului financiar 59
3.3. Activul net contabil 61
3.4. Bilanţul financiar 64
3.5. Bilanţul funcţional 67
3.6. Fondul de rulment 70
3.6.1. Fondul de rulment şi structura financiară 70

Scanned with OKEN Scanner

3.6.2. Analiza statică a fondului de rulment 73
3.7. Fondul de rulment global și fondul de rulment net 76
3.8. Analiza necesarului de fondul de rulment 78
3.9. Trezoreria firmei 79
3.10. Scenarii privind evoluția trezoreriei 82
3.11. Situația fluxurilor de trezorerie 87
3.12. Tabloul de finanțare 93
3.13. Cash-flow 98

CAPITOLUL IV
GESTIUNEA PE TERMEN SCURT 101
4.1. Obiectivele gestiunii pe termen scurt 101
4.2. Colectarea datelor pentru analiza indicatorilor 102
4.3. Gestiunea stocurilor 103
4.4. Indicatorii de gestiune ai activelor circulante 112

Capitolul V
GESTIUNEA ACTIVELOR IMOBILIZATE 117
5.1. Necesitatea evaluării activelor imobilizate 117
5.2. Principii ale evaluării firmei moderne 119
5.3. Evaluarea întreprinderii moderne 120
5.4. Criterii de tranzacționare a unei firme 124
5.5. Evaluarea capitalului intelectual în IMM-uri 131
5.6. Metode de evaluare a activelor necorporale 137

CAPITOLUL VI
PROFIT ȘI RENTABILITATE 151
6.1. Cifra de afaceri și profitul firmei 151
6.2. Analiza profitului net prin metoda factorială 155
6.3. Analiza cifrei de afaceri în termeni relativi și absoluți 158
6.4. Rentabilitatea –obiectiv al firmei 160
6.5. Analiza contului de Profit/Pierdere 164
6.6. Analiza funcțională a contului de profit și pierdere 166
6.7. Soldurile intermediare de gestiune 168
6.8. Capacitatea de autofinanțare 173
6.9. Rentabilitatea profitului reinvestit 175

CAPITOLUL VII
EVALUAREA PERFORMANȚEI FIRMEI 179
7.1. Performanța financiară 179

Scanned with OKEN Scanner

3.6.2. Analiza statică a fondului de rulment 73
3.7. Fondul de rulment global și fondul de rulment net 76
3.8. Analiza necesarului de fondul de rulment 78
3.9. Trezoreria firmei 79
3.10. Scenarii privind evoluția trezoreriei 82
3.11. Situația fluxurilor de trezorerie 87
3.12. Tabloul de finanțare 93
3.13. Cash-flow 98
CAPITOLUL IV
GESTIUNEA PE TERMEN SCURT 101
4.1. Obiectivele gestiunii pe termen scurt 101
4.2. Colectarea datelor pentru analiza indicatorilor 102
4.3. Gestiunea stocurilor 103
4.4. Indicatorii de gestiune ai activelor circulante 112
Capitolul V
GESTIUNEA ACTIVELOR IMOBILIZATE 117
5.1. Necesitatea evaluării activelor imobilizate 117
5.2. Principii ale evaluării firmei moderne 119
5.3. Evaluarea întreprinderii moderne 120
5.4. Criterii de tranzacționare a unei firme 124
5.5. Evaluarea capitalului intelectual în IMM-uri 131
5.6. Metode de evaluare a activelor necorporale 137
CAPITOLUL VI
PROFIT ȘI RENTABILITATE 151
6.1. Cifra de afaceri și profitul firmei 151
6.2. Analiza profitului net prin metoda factorială 155
6.3. Analiza cifrei de afaceri în termeni relativi și absoluți 158
6.4. Rentabilitatea –obiectiv al firmei 160
6.5. Analiza contului de Profit/Pierdere 164
6.6. Analiza funcțională a contului de profit și pierdere 166
6.7. Soldurile intermediare de gestiune 168
6.8. Capacitatea de autofinanțare 173
6.9. Rentabilitatea profitului reinvestit 175
CAPITOLUL VII
EVALUAREA PERFORMANȚEI FIRMEI 179
7.1. Performanța financiară 179

Scanned with OKEN Scanner

7.2. Rate de evaluare a performanţei economico-financiare 182
7.2.1. Rate de sinteză sau de echilibru financiar 183
7.2.2. Rate de rentabilitate 183
a) Rata de rentabilitate economică 184
b) Rate de rentabilitate financiară 186
c) Corelaţiile ratelor de rentabilitate. Levierul 187
d) Levierul financiar 188
e) Analiza levierului (leverage analysis) 190
f) Levierul operaţional 192
7.3. Ratele rotaţiei capitalurilor 194
CAPITOLUL VIII
GESTIUNEA RISCURILOR FIRMEI 199
8.1. Necesitatea gestionării riscurilor 199
8.2. Categorii de riscuri posibile într-o firmă 201
8.3. Riscul economic şi pragul de rentabilitate 202
8.4. Riscul financiar 205
8.5. Riscul global 207
8.6. Riscul de faliment (scoring-ul riscul de faliment) 208
8.7. Metode de analiză a riscurilor 211
8.8. Modele privind riscul de faliment 213
8.9. Aplicarea modelului Altman în economie 216
CAPITOLUL IX
GRADUL DE ÎNDATORARE 219
9.1. Gradul de îndatorare al firmei 219
9.2. Ratele îndatorării şi levierul 220
9.3. Coeficienţii de îndatorare 221
9.4. Criterii de rentabilitate –structură financiară 222
9.5. Lichiditatea financiară şi patrimonială a firmei 223
9.6. Solvabilitatea şi bonitatea 226
9.7. Efectul de îndatorare şi rentabilitatea, studii de caz 229
CAPITOLUL X
DIAGNOSTICUL FINANCIAR 235
10.1. Conceptul şi obiectivele diagnosticului financiar 235
10.2. Tipuri de diagnostic în activitatea firmei 236
10.2.1. Diagnosticul comercial 237

Scanned with OKEN Scanner

10.2.2. Diagnosticul tehnic, tehnologic, de exploatare 238
10.2.3. Diagnosticul de organizare, management şi resurse umane 238
10.2.4. Diagnosticul de cercetare-dezvoltare-inovare 239
10.2.5. Diagnosticul financiar-contabil 240
10.3. Etapele diagnosticului financiar 240
10.3.1. Analiza structurii patrimoniale 241
10.3.2. Diagnosticul pe baza indicatorilor de echilibru financiar 245
10.3.3. Diagnosticul prin analiza ratelor de lichiditate 246
10.3.4. Diagnosticul prin analiza ratei de solvabilitate 247
10.3.5. Ratele de acoperire a dobânzilor 248
10.4. Diagnosticul în termeni de performanţă şi rentabilitate 248
10.4.1. Cifra de afaceri 249
10.4.2. Corelaţia cifra de afaceri- profit- rentabilitate 250
10.4.3. Soldurile intermediare de gestiune 251
10.4.4. Ratele de rentabilitate şi profitabilitate 253
10.5. Studiu de caz –propus spre rezolvare 255
10.6. Analiza SWOT 256
CAPITOLUL XI
ECHILIBRUL FINANCIAR 259
11.1. Aspecte generale privind echilibrul financiar 259
11.2. Analiza statică a echilibrului financiar 262
11.3. Studii de caz – analiza echilibrului financiar 266
Capitolul XII
POLITICI ŞI STRATEGII 273
12.1. Strategii de dezvoltare şi investiţii ale firmei 273
12.2. Tipurile de strategii 275
12.2.1. Strategia de afaceri 275
12.2.2. Strategia de dezvoltare sau de performanţă 276
12.2.3. Strategia de redresare 277
12.2.4. Reproiectare managerială 277
12.3. Componentele strategiei 278
12.4. Politica şi proiectele de investiţii 281
12.5. Indicatorii de gestiune ai investiţiei 284

Scanned with OKEN Scanner

CAPITOLUL XIII
SISTEM INTEGRAT DE MODELE DE GESTIUNE 287
13.1. Modele de gestiune 287
13.2. Etapele de derulare a modelului de gestiune 288
13.3. Studiu de caz-firmă cu dificultăţi financiare 289
BIBLIOGRAFIE 303

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

Introducere

Contextul economic din România anului 2025 este caracterizat de transformări semnificative, în care firmele își conturează noi direcții strategice. Într-un climat marcat de incertitudine și volatilitate, gestionarea eficientă a costurilor devine o prioritate absolută pentru majoritatea companiilor.

Creşterea costurilor directe, în contextul creşterii preţului energiei şi al costului muncii, al dezvoltării gradului de tehnologizare, obligă firmele româneşti să abordeze dintr-o nouă perspectivă activitatea generatoare de profit.

În viziunea noastră firma este un sistem integrat care poate fi analizat într-un mod sistematic pe cele trei paliere: poziţia firmei, performanţa financiară şi fluxurile de trezorerie.

Pornind de la constatarea că firma este *un sistem integrat*, rezultă că şi metodele de analiză, de calcul, de gestiune şi previziune se grupează într-un ***sistem integrat de modele de gestiune*** şi această abordare ***este şi noutatea acestei cărţi.***

Provocările mediului extern necesită o adaptabilitate organizaţională. Într-un peisaj economic în continuă evoluţie, abilitatea firmelor de a răspunde proactiv acestor schimbări poate face ***diferenţa între stagnare şi progres.***

În faţa acestor provocări, gestiunea financiară capătă un rol central în definirea sustenabilităţii şi competitivităţii firmelor. Managerii firmei își reconfigurează prioritățile, concentrându-se tot mai mult pe controlul costurilor, pe gestionarea riscurilor și pe implementarea noilor tehnologii.

Economia nu mai tolerează rutina. În prezent firmele românești se confruntă cu un val tot mai intens de provocări: creșterea prețurilor

creşterea cheltuielilor, costurilor, deficitul forţei de muncă şi nevoia urgentă de digitalizare. *Lipsa de predictibilitate fiscală adaugă un factor de risc suplimentar*. Gestiunea financiară nu mai este doar o activitate sau o tehnică de aplicare a setului de indicatori şi rate, ci devine un element-cheie în supravegherea afacerii şi dezvoltarea companiilor.

Această carte s-a născut din dorinţa de a aduce un plus de claritate într-un domeniu în continuă transformare. Este o lucrare dedicată studenţilor şi masteranzilor care se pregătesc să devină managerii economiei de mâine.

Pe lângă calitatea de material didactic, cartea este şi o invitaţie la reflecţie, curaj şi acţiune. Dorim să oferim un instrument util pentru înţelegerea profundă a gestiunii financiare moderne, aşa cum este ea practicată astăzi: cu provocări reale, dar şi cu oportunităţi extraordinare.

Cartea cuprinde analize actuale, studii de caz relevante şi soluţii inovatoare care răspund întrebărilor esenţiale ale momentului. *Sistemul integrat de modele de gestiune se constituie într-un ghid de abordare a analizei şi gestiunii unei firme.*

Modalitatea sistematică de prezentare poate fi utilă şi colegilor noştri din mediul universitar, economiştilor, dar şi antreprenorilor.

Ediţia a II-a a lucrării „Gestiunea Financiară a Firmei" vine într-un moment în care firmele româneşti sunt nevoite să se adapteze rapid la un context economic caracterizat de criză, incertitudine şi presiuni financiare tot mai mari. Faţă de prima ediţie, această variantă revizuită şi actualizată îşi propune nu doar să transmită concepte teoretice solide, ci şi să exemplifice aplicarea lor concretă, prin studii de caz complete, utile, relevante şi ancorate în realităţile actuale ale economiei.

Am inclus în această carte studii de caz inspirate din situaţiile financiare reale, din raportările anuale ale firmelor, pe care le-am rezolvat cu instrumente specifice gestiunii financiare: de la evaluarea riscului la luarea deciziilor strategice, de la optimizarea costurilor la adoptarea tehnologiilor de automatizare. Fiecare studiu de caz este gândit nu doar ca un exemplu static de analizat, ci ca un punct de plecare pentru reflecţie, dezbatere şi aplicare practică.

Această ediţie se adresează, în mod special, studenţilor, masteranzilor şi tinerilor economişti care îşi doresc să înţeleagă mecanismul de funcţionare a unei firme, dar şi să conştientizeze care sunt

Scanned with OKEN Scanner

deciziile ce pot înclina balanţa între succes şi eşec într-un mediu instabil. Scopul nostru este să contribuim la formarea unei gândiri economice critice şi aplicate, în care fiecare analiză financiară să fie privită prin prisma riscurilor, oportunităţilor şi realităţilor din România.

Prin structurarea materialului într-un cadru logic şi accesibil, însoţit de instrumente de analiză şi de evaluare, lucrarea devine un ghid practic, util atât în sălile de curs, cât şi în birourile companiilor.

Această carte nu este doar o sursă de informaţie. Este o invitaţie la acţiune, la colaborare şi la implicare. Într-o perioadă în care întrebările sunt mai multe decât răspunsurile, ne dorim ca această ediţie să reprezinte un sprijin real în formarea unei generaţii de profesionişti în gestiunea financiară, curajoşi, bine pregătiţi şi conectaţi la dinamica economiei reale.

Temele abordate în această carte au şi soluţii. La fel ca şi în gestiunea financiară, competenţele echipei conduc la cele mai interesante şi performante soluţii.

Cartea este structurată în 13 capitole, în care abordăm teme actuale. O primă temă este *Gestiunea financiară şi contribuţia firmelor la dezvoltarea economiei naţionale*. La nivelul anului 2023, conform ultimelor date publicate de INS, erau înfiinţate 710.194 firme, din care 650.986 firme aveau până la 9 salariaţi. Ele reprezentau cel mai mare nucleu al firmelor româneşti, adică 91,66%.

Importanţa firmele mici şi mijlocii este reliefată şi de contribuţia de peste 57% din totalul cifrei de afaceri, fapt pentru care considerăm că IMM-urille trebuie sprijinite prin politici coerente care să le permită dezvolatarea. ***Este necesar ca antreprenorul român să fie respectat, fiind contributorul de bază al economiei naţionale.***

O temă de referinţă este *Structura financiară a firmei, modalităţile de realizare a structurii financiare,* concepută în cele 3 modele. Această temă este esenţială pentru parcurgerea şi aplicarea metodelor şi modelelor de gestiune.

Situaţia financiară a firmei, etape de analiză, construirea bilanţului financiar şi a bilanţului funcţional pornind de la raportările prezentate în situaţiile financiare este o temă care face obiectul Capitolului III. Analiza situaţiei financiare a firmei are ca punct de plecare structura financiară a firmei. In acest capitol analizăm activul net, fondul de rulment, trezoreria, situaţia fluxurilor de trezorerie, cash-flow, tabloul de finanţare. Din

Scanned with OKEN Scanner

reprezentarea grafică a structurii financiare a firmei, modelele 2 şi 3, se reţine cu claritate locul şi rolul fondului de rulment.

O temă abordată este *Gestiunea pe termen scurt.* Activele circulante, puse în mişcare în fiecare ciclu de exploatare se rotesc şi se contorizează ca număr de rotaţii şi ca număr de zile, astfel că antreprenorul este interesat de realizarea eficientă a acestor cicluri, de dimensionarea stocurilor şi de încasarea rapidă a creanţelor, ori de plata la termen a datoriilor curente.

Activele imobilizate fac obiectul examinării într-un capitol distinct, respectiv *Gestiunea activelor imobilizate.* Intre *Criteriile de tranzacţionare a unei afaceri,* evaluarea activelor imobilzate joacă un rol important.

Profitul şi rentabilitatea, ca şi componente de analiză a performanţei financiare a firmei sunt tratate în capitol distinct. Analiza Contului de Profit şi pierdere este o etapă obligatorie în analiza situaţiei financiare a unei firme. Apreciem că analiza cifrei de afaceri în corelaţie cu ponderea profitului în aceasta, deşi este o analiză uzuală, trebuie aprofundată prin aplicarea *metodei soldurilor intermediare de gestiune.*

Evaluarea performanţei financiare a firmei este o temă preferată de licenţă şi de disertaţie. Dar performanţa nu poate fi apreciată doar în raport de valori standard, general valabile, ci poate fi apreciată prin stabilirea unor criterii de referinţă şi raportarea la acestea. Evaluarea performanţei se poate extinde de la aprecierea performanţei firmei la aprecierea performanţei manageriale, prin utilizarea modelelor care aplică funcţia SCOR.

Gestiunea riscurilor este o temă utilă care trebuie aplicată de fiecare firmă. *Modele de analiză a riscurilor* dau rezultate foarte bune şi sunt uşor de aplicat.

Gradul de îndatorare, măsurat prin patru indicatori, oferă rezultate pentru cunoaşterea sumei ce poate fi împrumutată de o firmă şi a sumelor ce pot fi repartizate pe termene de rambursare, în scopul obţinerii rentabilităţii economice.

Tema *Diagnosticul financiar* este tratată în capitol distinct. Formularea unui diagnostic financiar corect este o cerinţă ce poate fi realizată prin utilizarea metodelor propuse în acest capitol.

Echilibrul financiar al unei firme poate fi apreciat prin utilizarea metodelor de analiză statică şi dinamică.

Scanned with OKEN Scanner

Politicile şi strategiile firmei, strategiile de dezvoltare şi de redresare, fac obiectul unui capitol distinct.

Dacă firma este un sistem integrat, cu o structură financiară bine definită, rezultă ca fiind necesară gestiunea unitară a firmei şi deci conceperea şi utilizarea unui model integrat de gestiune.

Crearea unui **Sistem Integrat de Gestiune Financiară a Firmei (SIGFF)** presupune dezvoltarea unui model unitar care să asigure ***colectarea, procesarea, analizarea şi raportarea datelor financiare*** într-un mod coerent, transparent şi orientat spre performanţă. Pentru a propune un **nou model de analiză a performanţei financiare**, am oferit un cadru structurat, inovator şi aplicabil, adaptabil atât în sectorul public, cât şi în cel privat.

In Capitolul XIII am prezentat *Sistemul integrat de modele de gestiune, care este unul dintre punctele de noutate al acestei cărţi.*

Acest sistem de modele este **un ghid de abordare a analizei** situaţiei financiare a unei firme şi de fromulare a unui diagnostic financiar complet.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

CAPITOLUL I

GESTIUNEA FINANCIARĂ

1.1. Conceptul de gestiune financiară

Economia naţională este un sistem integrat în care se nasc, se dezvoltă sau dispar firme-entităţile de bază ale acesteia.

Este unanim acceptată ideea că firma este celula de bază a economiei, mai exact este nucleul esenţial care pune în mişcare forţa prin care o economie de piaţă poate evolua în mod accelerat şi îşi poate atinge obiectivele.

Firmele se deosebesc între ele prin mărime, constituindu-se în clase în funcţie de criterii stabilite prin reglementări naţionale şi internaţionale, precum cifra de afaceri, valoarea activelor şi numărul de salariaţi.

Prin punerea în mişcare a activelor şi derularea circuitelor de exploatare, antreprenorii îşi îndeplinesc obliectivele prin realizarea unei cifre de afaceri şi a profitului asociat acesteia.

Derularea acestor circuite nu se poate realiza fără finanţare, fără investiţii şi fără canalele constituite prin fluxurile de trezorerie.

Dacă firma este cartea de vizită a întreprinderii, rezultă că gestiunea firmei este obligatorie şi este garanţia obţinerii performanţei financiare a firmei.

În literatura de specialitate se vehiculează mai multe definiţii ale gestiunii financiare.

Între termenul „**a gestiona**" şi termenul „**a administra**" este o strânsă legătură.

Gestiunea financiară oferă elementele necesare în timp real pentru o bună administrare.

În *„Dicționarul fiduciar financiar"* francez se definește gestiunea financiară a firmei ca fiind un **ansamblu de decizii și activități care asigură reglarea fluxurilor financiare ale întreprinderii,** generând preocuparea majoră pentru procurarea fondurilor necesare desfășurării activității cu costuri minime și care să nu îi afecteze echilibrul financiar, dar să-i asigure un control permanent asupra fondurilor și să-i ofere o viziune asupra utilizării corecte a acestora.

Gestiunea financiară a firmei este o știință și o disciplină de studiu. Din punct de vedere al caracterului științific, gestiunea financiară este constituită dintr-un **ansamblu de metode și tehnici** de analiză operativă prin care se realizează evaluarea firmei în ansamblul său și care oferă date relevante ce permit firmelor și altor organisme să își asigure dezvoltarea în mediul lor financiar.

Gestiunea financiară mai este definită ca fiind un ansamblu de metode și tehnici, de instrumente de analiză care permit întreprinderilor și **celorlalte entități economice să-și asigure o integrare eficientă în mediul financiar.**

Gestiunea financiară a firmei este totalitatea activităților prin care se asigură administrarea resurselor financiare ale firmei.

În acest context putem afirma că domeniul de acțiune al **gestiunii financiare** este amplu și foarte vast și vizează mai ales operațiuni financiare necesare desfășurării activităților principale pe termen scurt, mediu și lung.

Dintre activitățile specifice gestiunii financiare enumerăm:

- Stabilirea structurii financiare a firmei;
- Proiectarea bugetelor de exploatare, de investiții și de trezorerie;
- Gestiunea stocurilor, creanțelor și creditelor comerciale;
- Gestiunea încasărilor la termen;
- Gestiunea plăților zilnice sau la termen din fondul de rulment, din bugetul disponibil alocat;
- Gestiunea prin analiza soldurilor intermediare de gestiune;
- Analiza autofinanțării;
- Gestiunea riscurilor;
- Procurarea surselor atrase pentru derularea noilor proiecte de investiții;

Scanned with OKEN Scanner

- Alegerea duratei creditelor pe termen scurt și mediu;
- Dimensionarea capitalului și a structurii acestuia;
- Analiza operativă prin metoda ratelor.

Întrucât obiectivele unei firme sunt orientate pe durate diferite, corespunzător acestora se grupează și conținutul **gestiunii financiare** din două perspective:

- Gestiune pe termen scurt;
- Gestiune pe termen mediu și lung.

Pe termen scurt, gestiunea financiară presupune asigurarea stării de echilibru financiar, cel puțin în cursul unui orizont de timp de până la 5 ani, pe când gestiunea pe **termen mediu și lung** presupune asigurarea evoluției firmei în perspectivă, cu luarea în considerare a principiului continuității afacerii antreprenorului, a planurilor acestuia de extindere a afacerii. În a doua accepțiune, studierea pe termen lung a firmei trebuie să includă **modul de finanțare prin împrumuturi și prin reinvestire continuă.**

Gestiunea financiară într-o firmă urmărește în primul rând dezvoltarea business-ului, maximizarea valorii firmei prin finanțele proprii și private atrase și împrumutate. Important este atingerea obiectivului fundamental urmărit, maximizarea profitului, care este garanția sporirii averii acționarilor în societățile pe acțiuni, respectiv a asociaților în alte forme juridice de organizare.

Gestiunea financiară reprezintă o analiză complexă a indicatorilor și a soldurilor intermediare de gestiune privind rentabilitatea economică într-o întreprindere, printr-un tablou de ansamblu al fluxurilor de intrare și ieșire.

Ca disciplină de studiu, gestiunea financiară se situează la interferența dintre contabilitate financiară, contabilitate managerială pe de o parte și analiză financiară, managementul financiar și managementul performanței pe de altă parte.

Fiind o componentă a gestiunii economice, gestiunea financiară este responsabilă cu ansamblul metodelor și tehnicilor pentru utilizarea eficientă a factorilor de producție.

Scanned with OKEN Scanner

1.2. Rolul gestiunii financiare

Pentru a identifica rolul gestiunii financiare pentru o firmă trebuie să remarcăm faptul că în cadrul unei firme există trei planuri de culegere şi sintetizare a datelor şi informaţiilor economico-financiare:

- Contabilitatea;
- Finanţele;
- Controlul financiar de gestiune.

Contabilitatea este una dintre componente care se concretizează prin înregistrarea tuturor operaţiunilor şi sintetizarea rezultatelor acesteia în balanţa de verificare şi situaţiile financiare ale firmei.

Din aceste situaţii financiare, gestiunea financiară preia datele pentru a determina performanţa financiară a firmei. Este important să se ştie dacă într-un exerciţiu financiar, firma a câştigat sau a pierdut. Gestiunea financiară nu se mulţumeşte doar cu afirmaţia existenţei profitului/pierderii firmei, ci prin metodele şi instrumentele de analiză reliefează nivelul performanţei înregistrate de firmă în raport cu obiectivele sale.

Concomitent cu latura contabilă, finanţele se preocupă de analiza istoricului datelor financiare şi prin analiză financiară să se identifice posibilităţi de maximizare/minimizare a profitului şi de receptare a factorilor de risc economic-financiar. Gestiunea financiară are rolul de a controla factorii de risc, a variabilelor care se includ în modele de gestiune a riscurilor întreprinderii.

Ca o axă complementară intervine controlul financiar de gestiune. Constatarea unor aspecte de natură să diminueze rezultatele firmei şi profiturile acţionarilor prin control de gestiune au ca rezultat informaţii pentru luarea deciziilor.

Gestiunea financiară este axul central al firmei, care colectează datele din sinteză elaborate pe toate palierele, le prelucrează prin metode şi tehnici proprii, oferind informaţiile necesare luării deciziilor.

Realizarea obiectivului fundamental al firmei presupune interacţiunea firmei cu mediu extern.

Într-o economie de piaţă, echilibrul financiar este relativ deoarece coordonatele sunt în permanentă schimbare. Preţurile se modifică în raport de cerere şi ofertă, forţa de muncă este din ce în ce mai calificată şi mai scumpă, iar statul impune politici fiscale adaptate obiectivelor

Scanned with OKEN Scanner

fundamentale ale societății. Se remarcă faptul că firma este expusă riscurilor multiple legate de instabilitatea mediului financiar.

În acest context, pentru atingerea obiectivelor acționarilor/ asociaților, gestiunii financiare îi revine sarcina de a pune în aplicare metode, tehnici, instrumente de depistare în timp util a coordonatelor de evoluție a firmei, pentru *asigurarea protecției împotriva acestor riscuri* și pentru evoluție în condiție de performanță.

Pentru desfășurarea pe termen scurt trebuie puse în mișcare pârghii care aparțin gestiunii financiare.

Dacă în contabilitate se înregistrează în timp real fiecare operațiune și tranzacție, dar se sintetizează rezultatul la sfârșitul perioadei, gestionarul ori echipa de diagnoză a firmei desfășoară o activitate continuă.

Gestionarul trebuie să identifice și să răspundă prompt la întrebări privind traseul evolutiv al firmei, a gradului de performanță al firmei, a probabilității continuării activității în parametri normali.

Un rol important în analiza-diagnostic a activității unei întreprinderi îl are sistemul de rate.

Indicatorii gestiunii financiare, ratele de profitabilitate, lichiditatea patrimonială, solvabilitatea, autofinanțarea ori gradul de îndatorare reprezintă un limbaj comun, specific gestiunii financiare, utilizat întocmai atât de firmă cât și de partenerii comerciali, de creditori ori de investitori.

Realizarea unui diagnostic global presupune o analiză de ansamblu a potențialului economico-financiar al firmei, a rezultatelor realizate, corelate cu dimensiunea și calitatea potențialului resurselor materiale, tehnologice, de muncă și financiare.

Privită ca un ansamblu economico-financiar, putem spune că firma se preocupă de gestionarea resurselor, de îmbunătățirea capacității de exploatare, de alocarea eficientă a fondurilor necesare, de dezvoltarea afacerii prin atragerea de credite cu termene de rambursare scurte/lungi și dobânzi atractive pentru atingerea obiectivelor propuse și pentru acumularea de profit pentru dezvoltare.

În figura nr. 1 ilustrăm ansamblul acțiunilor gestiunii financiare și rolul acesteia în cadrul firmei, conceput ca un sistem interconectat.

Deși o firmă pornește cu același capital social ca și o altă firmă care desfășoară aceeași activitate, **la sfârșitul unui ciclu de exploatare** rezultatele sunt diferite. **Astfel, se pune întrebarea** cum se obțin profituri diferite, deși banii puși în mișcare sunt la început aceeași.

Scanned with OKEN Scanner

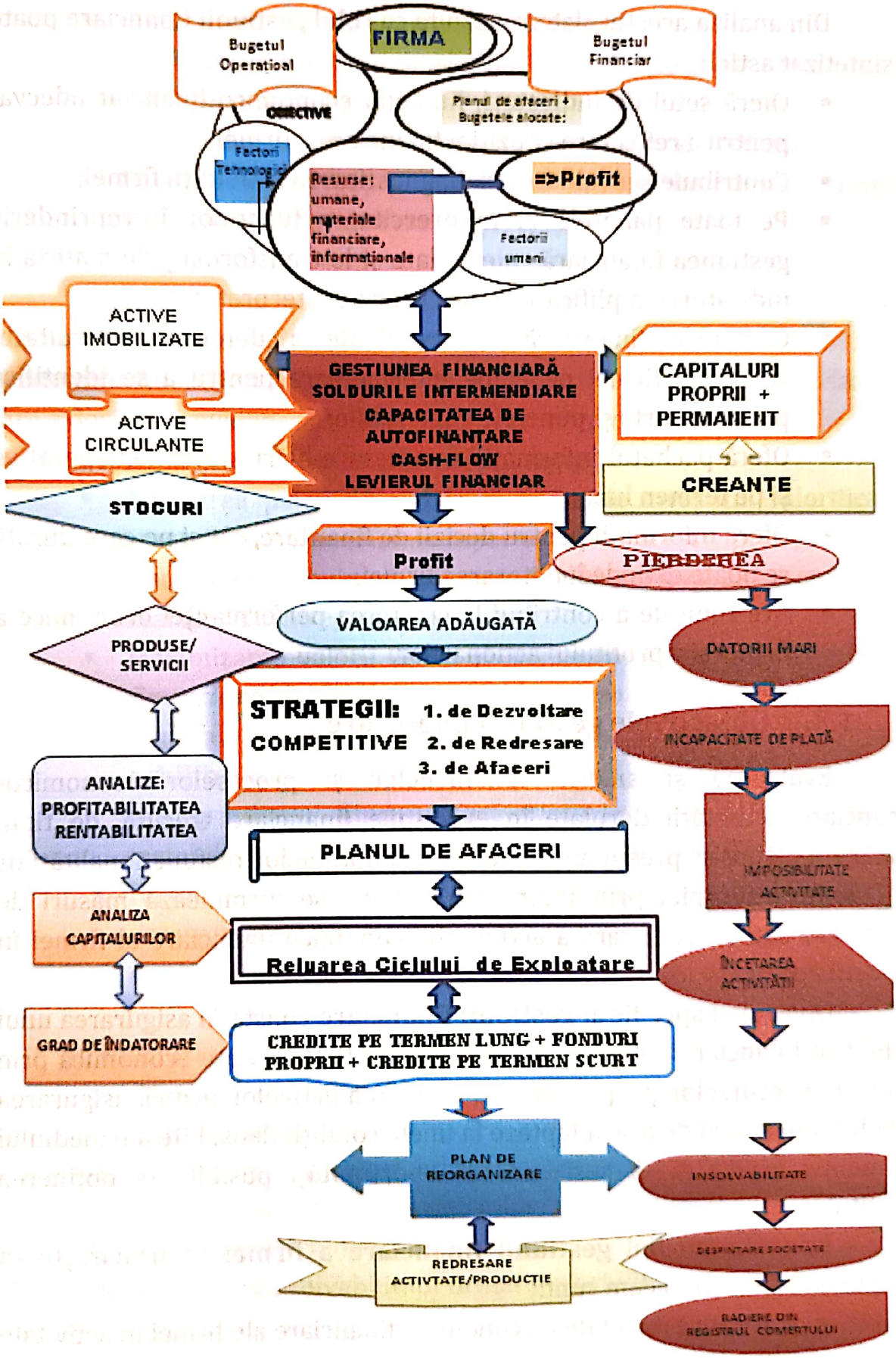


Figura nr. 1. - Sistemul activităţilor gestiunii firmei moderne

Scanned with OKEN Scanner

Din analiza acestui sistem, rezultă că rolul gestiunii financiare poate fi sintetizat astfel:

- Oferă setul de indicatori, limbajul economico-financiar adecvat pentru a reflectarea poziţiei financiare a firmei;
- Contribuie la evaluarea şi diagnosticarea activităţii firmei;
- Pe toate palierele şi în exercitarea funcţiilor întreprinderii, gestiunea financiară culege date şi le transformă prin sinteză în indicatori simplificaţi, clari şi uşor de interpretat;
- Gestiunea financiară are rolul de a determina rezultatul activităţii firmei pe etape intermediare pentru a se identifica punctele forte şi punctele vulnerabile;
- Oferă pachetul informaţiilor necesare luării deciziilor operative şi pe termen lung;
- Oferă informaţii pentru decizii de finanţare, cât şi pe care durată se poate extinde îndatorarea firmei;
- Are rolul de a contribui la creşterea performanţei economice a firmei şi a profitului acţionarilor.

1.3. Obiectivele gestiunii financiare

Evaluarea şi analiza fenomenelor şi proceselor economico-financiare activităţii derulate în exerciţiile financiare trecute, de tipul analizei-diagnostic presupune reperarea simptomelor disfuncţionalităţilor şi stabilirea terapiei prin intermediul căreia se formulează măsuri de redresare sau de corectare a activităţii economico-financiare al firmei în viitorul apropiat.

Obiectivul specific al **gestiunii financiare** constă în asigurarea unui echilibru financiar şi al unui nivel maxim de rentabilitate economică prin utilizarea resurselor proprii, pentru creşterea activelor firmei, asigurarea flexibilităţii firmei de a se adapteze la unele condiţii deosebite ale mediului economic extern şi să sesizeze noi oportunităţi posibile în obţinerea profitului.

Prin intermediul **gestiunii financiare a firmei** se urmăreşte să răspundă la întrebări cum sunt:

- Care sunt rezultatele economico-financiare ale firmei în activitate precedentă cât şi curentă?
- Dacă aceste rezultate sunt sau nu satisfăcătoare?

Scanned with OKEN Scanner

- Cum au fost obţinute rezultatele respective?
- Care sunt performanţele şi obiectivele dorite şi care este nivelul performanţelor atinse?
- Ce trebuie făcut pentru atingerea performanţelor dorite?
- Ce măsuri concrete urmează a fi întreprinse, atât pe termen scurt cât şi pe termen mediu şi lung?

Din cele prezentate mai sus rezultă că evaluarea şi analiza-diagnostic nu se rezumă doar la radiografierea şi aprecierea stării situaţiei economico-financiară a firmei, ci constituie un instrument de fundamentare a deciziilor manageriale în domeniul economico-financiar.

Problemele de gestiune a firmei pot fi grupate:

- Angajarea patrimoniului în proiecte de investiţii, valorificarea acestuia cu o rentabilitate superioară. Sub acest aspect, **gestiunea financiară** trebuie **să asigure nivelul performanţei** ce trebuie realizate de întreprindere.
- Maximizarea valorii firmei şi conservarea sa. Astfel ***gestiunea financiară*** are rolul de a evita disiparea patrimoniului cu ocazia unui faliment şi de a **asigura menţinerea solvabilităţii sau a echilibrului financiar al întreprinderii;**
- Întreprinderea fiind expusă riscurilor multiple legate de instabilitatea mediului său financiar, **gestiunii financiare** îi revine sarcina de a pune în aplicare instrumente de acoperire corespunzătoare pentru **asigurarea protecţiei adecvate contra acestor riscuri**

În concluzie, **obiectivele fundamentale** ale gestiunii financiare sunt:

- Maximizarea valorii întreprinderii şi maximizarea averii proprietarilor firmei;
- Maximizarea rezultatului şi a performanţei firmei;
- Asigurarea controlului riscurilor;
- Asigurarea lichidităţilor necesare;
- Menţinerea solvabilităţii firmei şi a echilibrului financiar.

Scanned with OKEN Scanner

Pentru realizarea acestor obiective este necesar ca resursele umane să fie constituite din persoane specializate care deţin cunoştinţe de bază şi transversale şi care posedă tehnici proprii specifice gestiunii financiare.

Economistul într-o firmă modernă este posesorul competenţelor actualizate în domeniul financiar, al dreptului afacerilor, dar şi în domeniul tehnologiei informaţiei şi a digitalizării.

Instrumentele gestiunii financiare vin în sprijinul resursei umane pentru luarea deciziilor corecte, operative sau de perspectivă, în acord cu politicile concepute de antreprenor.

1.4. Societate-întreprindere-firmă

Termenul de societate este definit în Legea societăţilor nr. 31/1990. Astfel, pentru a desfăşura o activitate cu scopul de a obţine profit, persoanele fizice şi juridice se pot grupa şi pot constitui împreună o persoană juridică denumită societate.

Punerea în comun de bani şi/sau bunuri pentru constituirea unei societăţi se face prin acordul de voinţă al părţilor cuprins în actul constitutiv sau în contractul de societate.

În funcţie de o serie de criterii privind acţionariatul/asociaţii, de mărimea şi provenienţa capitalului, societăţile în România se pot constitui în:

a) societate în nume colectiv (SNC);
b) societate în comandită simplă (SCS);
c) societate pe acţiuni (SA);
d) societate în comandită pe acţiuni (SCA);
e) societate cu răspundere limitată (SRL).

Formele în care se pot constitui societăţile cu personalitate juridică[1], enumerate mai sus sunt menţionate în Legea nr. 31/1990, la art. 2.

Încă de la înfiinţare, societatea trebuie să aibă patrimoniu, capital social, acţionari/asociaţi, să-şi definească politica de dividend şi politica de distribuire a profitului, să-şi precizeze structura de conducere şi cea decizională.

[1] Dacă prin lege nu se prevede altfel, societăţile cu personalitate juridică se constituie în una dintre următoarele forme: a) societate în nume colectiv; b) societate în comandită simplă; c) societate pe acţiuni; d) societate în comandită pe acţiuni şie) societate cu răspundere limitată.

Scanned with OKEN Scanner

Legătura între termenul „societate" şi termenul „firmă" o întâlnim menţionată în dispoziţiile art.17 din Legea nr. 31/1990.

Încă de la acordul de voinţă al acţionarilor/asociaţilor se stabileşte **un nume** pentru viitoarea societate. La autentificarea actului constitutiv al unei societăţi, numele ales pentru societate este confirmat de Oficiul registrului comerţului. Acesta certifică prin dovada eliberată că numele este disponibil şi deci va proceda la **„rezervarea firmei"**.

În concluzie, societatea este o formă juridică sub care se constituie o **firmă.**

Începând cu anul 2004, în legislaţia românească[2] s-a definit termenul de **întreprindere** în sensul că întreprinderea este „orice formă de organizare a unei activităţi economice, autorizată potrivit legilor în vigoare să facă activităţi de producţie, comerţ sau prestări de servicii, în scopul obţinerii de venituri, în condiţii de concurenţă, respectiv: societăţi reglementate de Legea societăţilor nr. 31/1990, republicată, cu modificările şi completările ulterioare, societăţi cooperative, persoane fizice autorizate, întreprinzători titulari ai unei întreprinderi individuale şi întreprinderile familiale, autorizate potrivit dispoziţiilor legale în vigoare, care desfăşoară activităţi economice."

O categorie importantă o constituie întreprinderile mici şi mijlocii care sunt clasificate după criteriul cifrei de afaceri, a activelor şi a numărului de salariaţi în **microîntreprinderi**, **întreprinderi mici** şi **întreprinderi mijlocii.**

Criteriile pentru încadrarea unei întreprinderi în categoria IMM-urilor sunt în prezent:

- Numărul mediu de salariaţi mai mic de 250 de salariaţi;
- Cifra de afaceri anuală netă mai mică de 50 milioane euro (echivalent în lei);
- Activele totale sub nivelul de 43 milioane euro.

În funcţie de evoluţia indicatorilor macroeconomici, Guvernul poate modifica aceste plafoane.

---

[2] Legea 346/2004 privind stimularea înfiinţării şi dezvoltării întreprinderilor mici şi mijlocii.

Scanned with OKEN Scanner

Criterii/ Intreprindere	Numar de salariati (mediu anual) mai mic de	Cifra de afaceri anuala mil.Euro <=	Bilantul contabil anual mil.Euro<=
Microintreprindere	10	2	2
Intreprindere mica	50	10	10
Intreprindere mijlocie	250	50	43

Tabelul nr. 1. - Criteriile de grupare a IMM-urilor

În dispoziţiile legale actuale, precum şi în literatura de specialitate, întâlnim noţiunile de: **întreprinderi autonome**, **întreprinderi partenere** şi **întreprinderi legate**.

Întreprinderea autonomă

Întreprinderea autonomă este acea întreprindere care nu este nici legată, nici parteneră conform definiţiei legale.

Se caracterizează prin deţinerea unei cote mai mici de 25% din capitalul social al altei/altor întreprinderi, sau altă întreprindere deţine până la 25% din capitalul său social, respectiv din drepturile de vot ale acestora. De la regula de bază există excepţii care sunt expres definite.

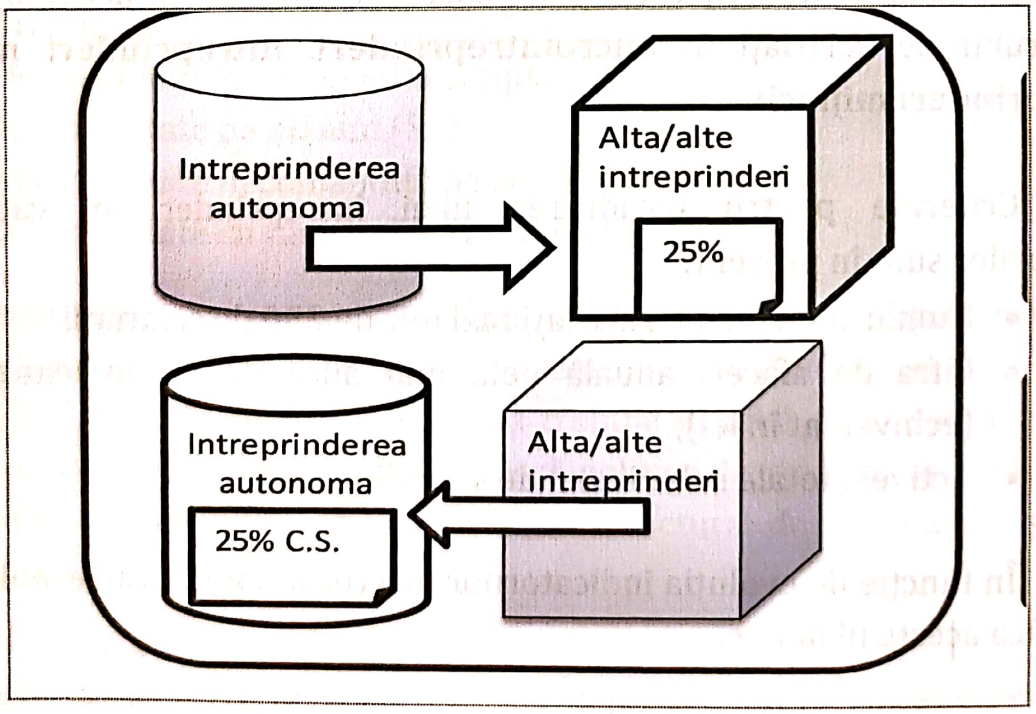


Figura nr. 2. - Întreprinderea autonomă

Scanned with OKEN Scanner

Întreprinderea parteneră

Caracteristicile întreprinderii partenere sunt: întreprinderea noastră deţine cote între 25%-50% din capitalul social al întreprinderii partenere, iar întreprinderea parteneră deţine cote de 25%-50% în capitalul social al întreprinderii noastre.

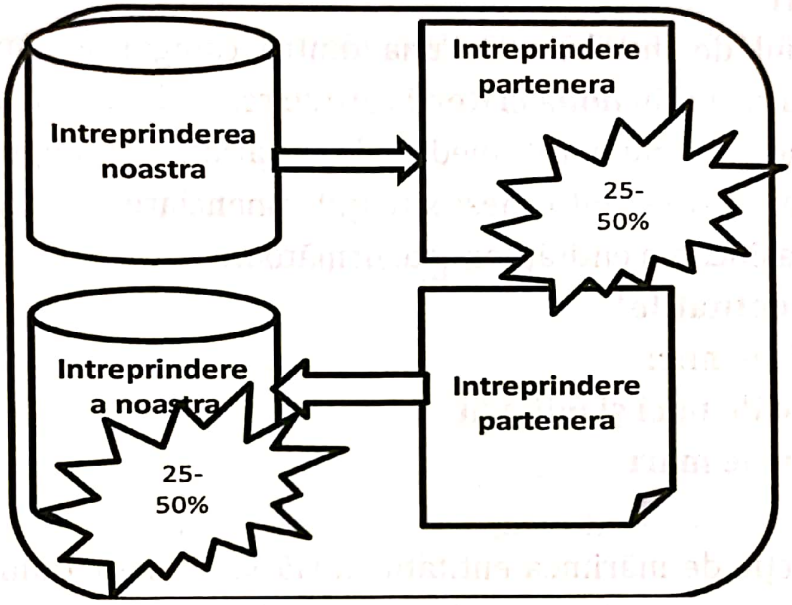


Figura nr. 3. - Întreprinderea parteneră

Întreprinderea legată nu îndeplineşte nici condiţia de parteneră şi nici condiţia de întreprindere autonomă.

În aceste situaţii, calcularea numărului de salariaţi şi a indicatorilor financiari cuprinşi în situaţiile financiare ale firmei noastre depinde de procentele deţinute la firmele cu care firma noastră stabileşte aceste legături.

Acţionariatul/asociaţii ori salariaţii sunt interesaţi de cunoaşterea poziţiei financiare a firmei în raport de partenerii comerciali ori de alte firme din acelaşi domeniu de activitate.

Pentru cunoaşterea poziţiei financiare, a situaţiei patrimoniale, a performanţei financiare şi a posibilităţilor de evoluţie, legiuitorul a creat un cadru organizat, unitar de întocmire a situaţiilor financiare periodice, dintre care sunt de referinţă situaţiile financiare anuale.

Deoarece indicatorii cu care operează gestiunea financiară au ca suport datele culese din situaţiile financiare, este necesar să cunoaştem cine întocmeşte situaţiile financiare şi ce cuprind acestea.

Scanned with OKEN Scanner

Sub aspectul situațiilor financiare întocmite conform Ordinului nr. 1802/2014 se definesc **entitățile de interes public** în care se cuprind: societățile/companiile naționale, societățile cu capital integral sau majoritar de stat și regiile autonome.

În funcție de criteriile de mărime, entitățile prevăzute de reglementări se grupează în trei categorii, astfel: microentități; entități mici; entități mijlocii și mari.

Criteriul de încadrare în una dintre categoriile enumerate este îndeplinirea a cel puțin **două criterii** care se referă la totalul activelor, cifra de afaceri netă și numărul mediu de salariați în timpul exercițiului financiar pentru care se întocmesc situațiile financiare.

În prezent, clasificarea entităților este următoarea:

Microentitățile[3]
Entitățile mici
Grupurile mici și mijlocii
Grupurile mari

În funcție de mărimea entității, la sfârșitul exercițiului financiar se întocmesc situații financiare anuale care cuprind:

Cazul a):

- bilanț prescurtat,
- cont de profit și pierdere,
- notele explicative la situațiile financiare anuale.
- situația modificărilor capitalului propriu și/sau situația fluxurilor de trezorerie, opțional

Cazul b)

- bilanț;
- cont de profit și pierdere;
- situația modificărilor capitalului propriu;
- situația fluxurilor de trezorerie;
- notele explicative la situațiile financiare anuale

[3] Ordinul 1802/2014 pentru aprobarea Reglementărilor contabile privind situațiile financiare anuale individuale și situațiile financiare anuale consolidate.

Scanned with OKEN Scanner

Cu alte cuvinte, contabilitatea românească operează cu termenul „**entitate**", termen care cuprinde societăţile, companiile naţionale, regiile autonome, alte categorii prevăzute la punctul 3, secţiunea 1, Subcapitolul 2 din Ordinul nr. 1802/2014.

Observăm că noţiunea cea mai cuprinzătoare este entitatea. Din aceasta fac parte societăţile.

1.5. Firma modernă conectată în prezent şi viitor

Firmele moderne sunt cele care utilizează Tehnologia Informaţiei şi Comunicaţiilor (TIC) şi care joacă un rol important în economia românească, deoarece exercită un impact combinat direct şi indirect.

Se poate defini firma modernă ca fiind acea firmă cu structură patrimonială bazată pe tehnologie de ultimă generaţie, conectată permanent la noutate informatică şi tehnologică, care are personal înalt calificat ce utilizează facil capitalul intelectual deţinut de firmă, care este flexibilă în raport cu locul prestării activităţii de către angajaţi.

Într-o firmă modernă, structura capitalului este formată din trei componente:

- **Capitalul propriu;**
- **Capitalul împrumutat;**
- **Capitalul intelectual.**

Capitalul propriu este fondul de consum al firmei alocat realizării producţiei/serviciilor pentru care s-au înfiinţat şi care constituie obiectul ei principal de activitate.

Capitalul împrumutat este fondul financiar susţinut şi atras de acţionari, administratori sau manageri pentru realizarea obiectivelor, proiectelor, producţiei/serviciului. Atragerea de capital cu titlu de împrumut presupune costuri suplimentare cheltuielilor de exploatare, dintre care cheltuiala cu dobânda este cea mai importantă, deoarece reprezintă remunerarea capitalului împrumutat pe care firma trebuie să o suporte sistematic.

Capitalul intelectual este acel capital care este integrat în procesul de afaceri, prin conţinutul afacerii, ori atras prin informare, cercetare, inovare.

Scanned with OKEN Scanner

O firmă modernă este o **firmă bazată pe cunoştinţe.**

Evaluarea performanţei ***Firmei moderne***[4], a întreprinderii mici şi mijlocii bazată pe cunoştinţe are legătură cu valoarea contabilă şi cu potenţialul firmei, iar diferenţa dintre valoarea contabilă şi potenţialul firmei este tocmai ***capitalul intelectual***. Acesta face diferenţa între o firmă modernă şi o firmă definită în sens clasic. Firma modernă îşi integrează capitalul intelectual în procesul de producţie şi de aici rezultă o valoare adăugată mai mare.

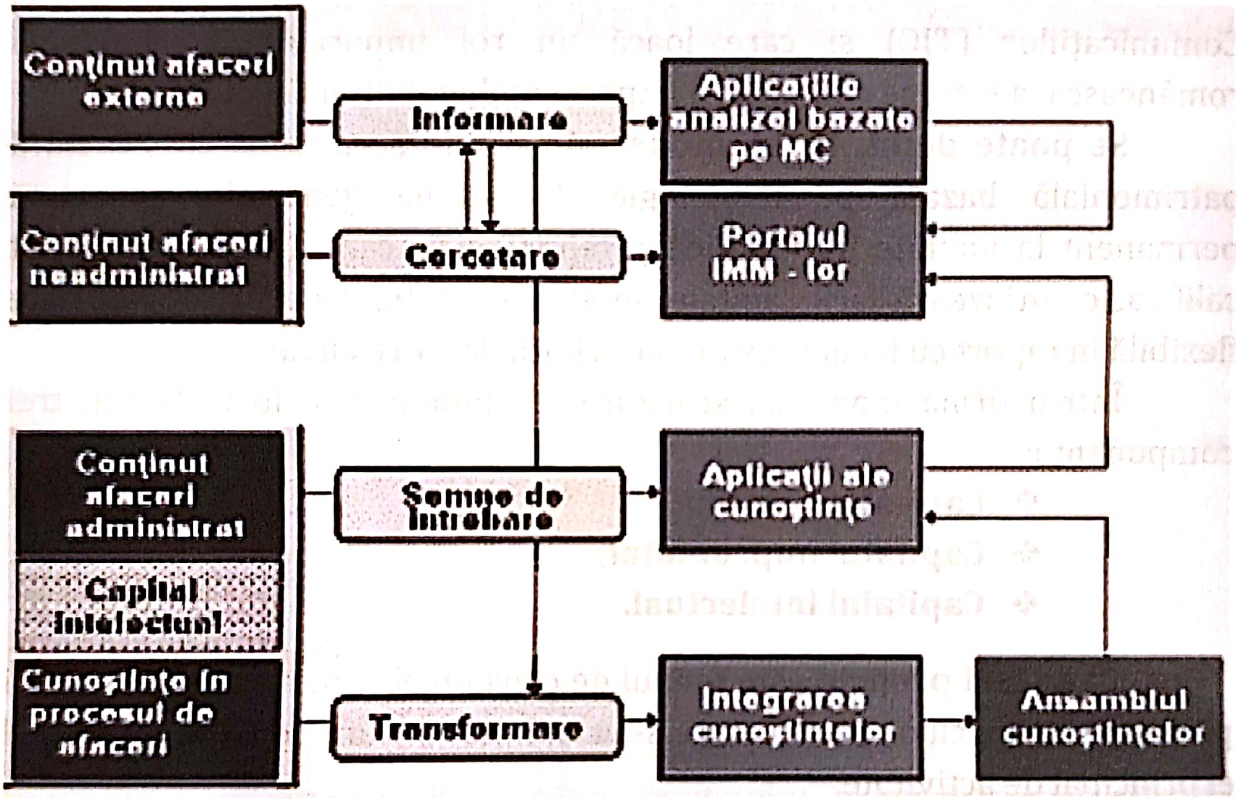


Figura nr. 4. - Capitalul intelectual integrat şi procesat de firmă

Evaluând capitalul intelectual al firmei moderne răspundem la întrebări care ne interesează şi demonstrăm că valoarea reală a firmei este mai mare decât valoarea contabilă. Setul de întrebări pe care îl propunem este:

[4] Enuşi M., *Portability of BestProject based on Knowledge integration*,Knwoledge related issues abound in Knowledge applications of Small and Medium Enterprises, QIEI Conference Octomber 2008.

Scanned with OKEN Scanner

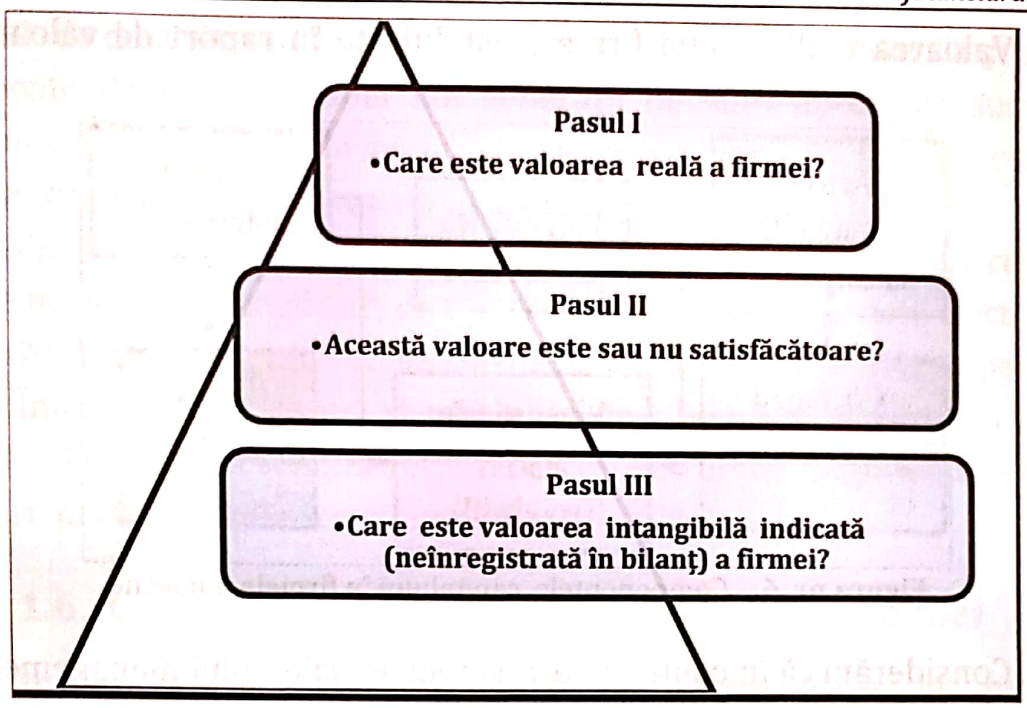


Figura nr. 5. - Valoarea reală a firmei moderne

În contextul evaluării firmei este important să înţelegem că valoarea întregii firme, luată ca o afacere, ca sumă a tuturor ***activelor (corporale şi necorporale)***, este dată de activele sale grupate astfel:

a) ***Active generice*** - această clasă include proprietăţi care sunt generale şi nu diferenţiabile, cum ar fi clădirile, alte mijloace fixe (maşini, echipamente), bani, creanţe, stocuri etc..

b) ***Active unice*** – reprezintă un set unic de active. Nici o altă firmă nu are exact acelaşi set de abilităţi cum ar fi: ***cunoştinţe (Know - how, Know-what, Know-why, Care - why), inovaţii, brevete, mărci, drepturi de autor şi secrete de fabricaţie.***

Aceste active nu doar sunt unice dar sunt şi greu de multiplicat. Unicitatea acestor active se menţine, deoarece dacă o altă întreprindere modernă ar vrea să copieze unul din activele unice, o va costa mai mult timp şi va aloca mult mai multe resurse decât firma de la care se inspiră.

c) ***Active diferenţiabile*** – această clasă de active este adesea unică şi include active cum ar fi produsele finite, semifabricatele, ele fiind similare între firme, dar totuşi diferite sub anumite aspecte faţă de cele ale firmelor concurente.

Scanned with OKEN Scanner

Valoarea reală a unei firme se stabileşte în raport de valoarea de piaţă.

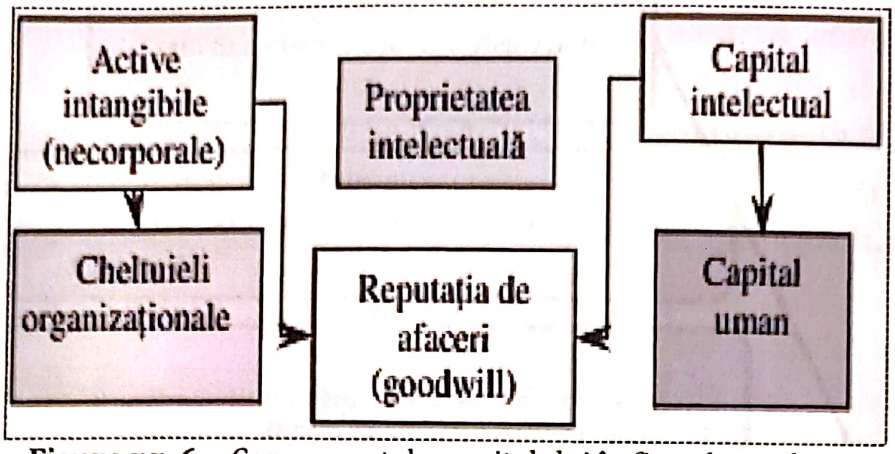


Figura nr. 6. - Componentele capitalului în firmele moderne

Considerăm că în contextul economiei actuale, rolul managementului şi al managerilor/administratorilor în gestionarea financiară a firmei este de a genera valoare întreprinderii peste valoarea activelor generice.

Performanţa firmei moderne depinde astăzi de cunoştinţele şi abilitatea capitalului uman (valoarea potenţială), de activele necorporale ale organizaţiei, din care enumerăm: marca, cunoştinţele (know-how), brevetele, licenţele, goodwill-ul, drepturile de autor, proprietatea intelectuală. Toate acestea trebuie să fie utilizate echilibrat pentru a genera profit.

Importanţa întreprinderii în societatea de azi a determinat dezvoltarea unei teorii a firmei la nivel microeconomic, teorie legată de apariţia şi comportamentul întreprinderilor în dezvoltarea lor fizică şi economică. Trăsătura comună a tuturor firmelor constă în faptul că ele procură resursele de intrare (materiale, forţă de muncă, energie, informaţii etc.), acţionează asupra acestora transformându-le cu ajutorul tehnologiilor şi a metodelor de muncă în produse şi servicii, oferindu-le mai apoi spre vânzare clienţilor (beneficiarilor).

Întreprinderile mici si mijlocii joacă un rol esenţial în economia românească cât şi cea europeană. Ele reprezintă o sursă de abilităţi antreprenoriale, inovare şi de izvor de locuri de muncă.

Potrivit Comisiei Europene 2020 Digital Economy şi Indicele Societăţii (DESI), România era una dintre ţările Uniunii Europene cu cel mai mare număr de absolvenţi în Tehnologia Informaţiei şi Comunicaţiilor (TIC), respectiv 5,6% din totalul absolvenţilor, situându-se peste media europeană de 3,6%. Este de remarcat faptul că România are un grup de

Scanned with OKEN Scanner

139 000 de dezvoltatori, al doilea ca mărime din Europa Centrală și de Est, care poate da naștere unei noi generații de start-up-uri de succes în domeniul Tehnologia Informației și Comunicațiilor (TIC), după cum s-a raportat către publicația economică românească Business Review.

Cu toate acestea, conform DESI, afacerile din România au cele mai scăzute niveluri de digitalizare, doar 23% fac schimb de informații electronic și numai 8% folosesc rețelele sociale, sub mediile U.E. de 34% și 25% respectiv.

Întrucât firmele mici și mijlocii și mai ales firmele moderne aduc valoare adăugată mare, considerăm că acestea trebuie susținute în vederea realizării performanțelor economico-financiare pe viitor.

1.6. Contribuția firmelor la dezvoltarea economiei

În România, **numărul de firme înregistrate** în perioada 2015-2023 a fost în continuă creștere. Astfel, dacă în anul 2015 erau 513.989 firme, în anul 2020 erau 624.332 firme. In anul 2023, numărul firmelor înregistrate la ONRC era de 710.194 firme. Creșterea numărului de firme cu 186.205 firme, respectiv în procent de 138,17% s-a realizat diferit pe clase de mărime.

În timp ce firmele de tip microîntreprindere, cu 0-9 salariați, au înregistrat o creștere numerică de 142,90%, la celelalte clase de mărime s-au înregistrat creșteri modeste sau descreșteri.

Firmele cu 10-49 de salariați s-au menținut relativ constant,din punct de vedere numeric, procentul numărului de firme înregistrat în anul 2023 față de numărul de firme existent în anul 2015 a fost de 102,82%.

Clasa de mărime cu 50-249 persoane salariate a avut cea mai mare descreștere, astfel că în această perioadă, numărul acestor firme a scăzut cu 569 firme, ceea ce reprezintă în procent 93,40%.

Firmele cu peste 250 de salariați au înregistrat o diminuare numerică, procentul acestora fiind 99,66% față de perioada de referință, adică s-a constatat o micșorare a numărului acestora cu 6 de firme.

La nivelul anului 2023 erau înființate 710.194 firme, din care 650.986 firme aveau până la 9 salariați. Ele reprezintă cel mai mare nucleu al firmelor românești, adică 91,66%.

Evoluția numărului de firme pe clase de mărime este relevantă și prin cunoașterea ponderii numărului total de firme dintr-o clasă de mărime

Scanned with OKEN Scanner

raportat la numărul total de firme de 513.989, respectiv 710.194 firme, cât erau în anul 2023.

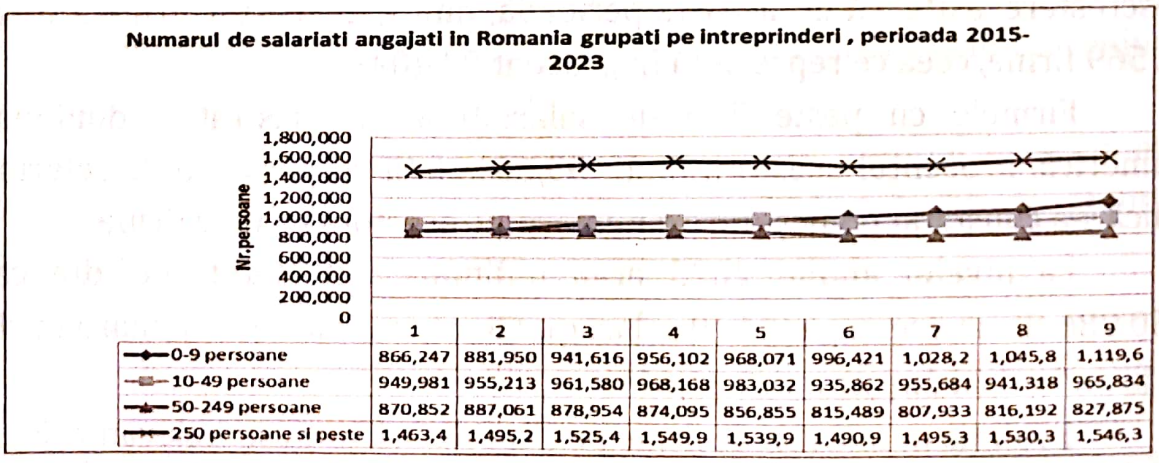
Clase de marime	Ani									Anul 2023/anul 2015
	2,015	2,016	2,017	2,018	2,019	2,020	2,021	2,022	2,023	
Total	513,989	527,930	553,936	576,684	591,397	624,332	653,867	672,021	710,194	138.17%
0-9 persoane	455,560	468,909	494,636	517,134	531,232	566,745	595,397	614,562	650,986	142.90%
10-49 persoane	48,054	48,426	48,835	49,148	49,921	47,905	48,855	47,719	49,408	102.82%
50-249 persoane	8,624	8,830	8,697	8,613	8,451	7,980	7,910	7,987	8,055	93.40%
250 persoane si peste	1,751	1,765	1,768	1,789	1,793	1,702	1,705	1,753	1,745	99.66%

Tabelul nr. 2. - Gruparea firmelor după criteriul numărului de persoane angajate, Sursa datelor: INS

Se remarcă relativa stabilitate a ponderii pe clase de mărime, de unde rezultă că avansarea unei firme mici către o firmă mijlocie, ori a unei firme mijlocii în clasa firmelor mari este anevoioasă, ori antreprenorul român nu tinde, nu riscă sau nu este încurajat să angajeze un număr mai mare de salariaţi.

În ceea ce priveşte **numărul de salariaţi** din firmele din România existent în perioada 2015-2020, se remarcă faptul că în anul 2020 singura clasă de firme care şi-a menţinut numărul de salariaţi şi a înregistrat un număr mai mare de salariaţi permanent de la un an la altul a fost clasa microîntreprinderilor cu 0-9 salariaţi.

Acestea aveau un număr de 996.421 persoane angajate cu contracte individuale de muncă, în timp ce categoria firmelor cu 10-49 persoane înregistra o scădere cu 52.850 persoane în anul 2020 faţă de anul 2019. Firmele din celelalte categorii au redus numărul locurilor de muncă în perioada de criză, aşa cum se constată din imaginea grafică din figura nr. 7.



	1	2	3	4	5	6	7	8	9
0-9 persoane	866,247	881,950	941,616	956,102	968,071	996,421	1,028,2	1,045,8	1,119,6
10-49 persoane	949,981	955,213	961,580	968,168	983,032	935,862	955,684	941,318	965,834
50-249 persoane	870,852	887,061	878,954	874,095	856,855	815,489	807,933	816,192	827,875
250 persoane si peste	1,463,4	1,495,2	1,525,4	1,549,9	1,539,9	1,490,9	1,495,3	1,530,3	1,546,3

Figura nr. 7. - Situaţie comparativă a firmelor după criteriul numărului de salariaţi,Sursa datelor INS, prelucrare proprie

Scanned with OKEN Scanner

În România în anul 2015 erau înregistraţi 4.150.567 salariaţi care erau distribuiţi astfel:

-866.247 în firme cu 0-9 persoane, 949.981 în firme cu 10-49 persoane, 870.852 în firme cu 50-249 persoane şi 1.463.487 în firme cu 250 şi peste 250 persoane.

În anul 2020, numărul total de salariaţi a fost 4.238.728 persoane, care erau repartizaţi astfel:

-996.421 în firme cu 0-9 persoane, 935.862 în firme cu 10-49 persoane, 815.489 în firme cu 50-249 persoane şi 1.490.956 în firme cu 250 şi peste 250 persoane.

Din analiza datelor prezentate în figura nr. 8 se constată că doar firmele de tip microîntreprinderi au înregistrat un număr de salariaţi în anul 2020 mai mare decât în anul precedent.

În anul 2020, microîntreprinderile (0-9 salariaţi) concentrau 24% din numărul total al salariaţilor, mai mult cu 3 puncte procentuale faţă de anul 2015. Cu două puncte procentuale s-a diminuat ponderea numărului total al salariaţilor în firmele cu 50-49 salariaţi şi respectiv un punct procentual în firmele cu 10-49 persoane, aşa cum se constată din imaginea grafică nr. 8.

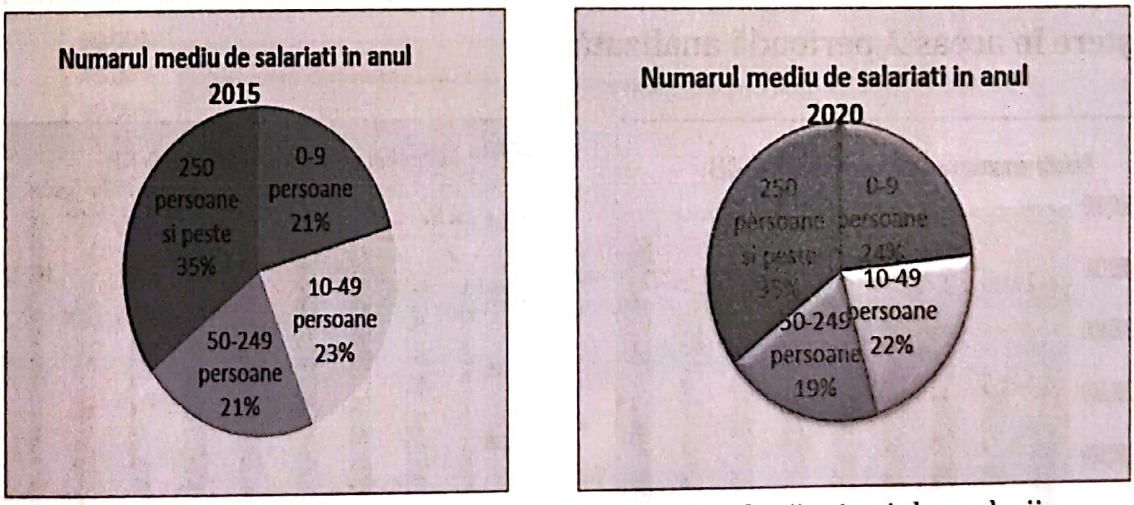


Figura nr. 8. - Situaţie comparativă a firmelor după criteriul ponderii numărului de salariaţi,
Sursa datelor INS, prelucrare proprie

În anul 2023, firmele cu un număr de 0-9 salariaţi reprezenta 25% din totalul firmelor înregistrate. Aproximativ 47% era nucleul firmelor mici.

Scanned with OKEN Scanner

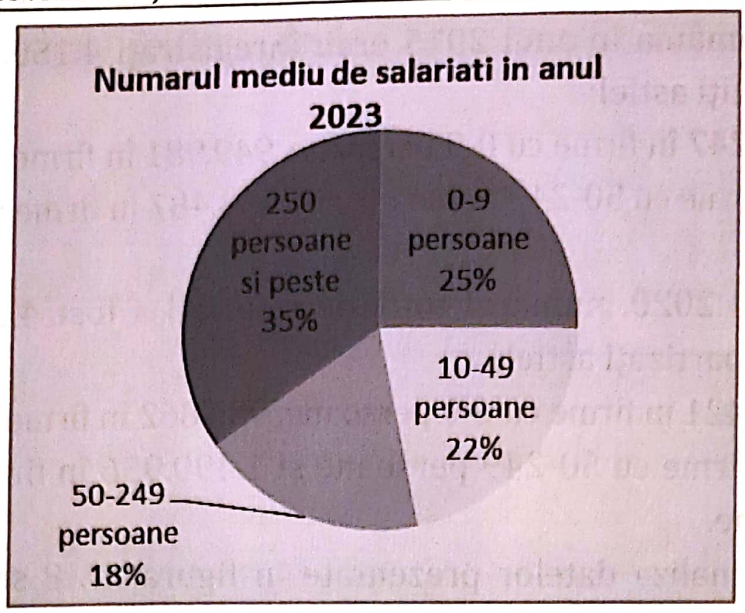


Figura nr. 9. - Repartiția numărului de salariați pe clase de firme, anul 2023

Aportul adus de firmele mici la angajarea forței de muncă ne impune să analizăm evoluția gradului de ocupare a forței de muncă pe tipuri de firme. Pe total economie, anul 2020 a fost un an de diminuare semnificativă a numărului de salariați (de locuri de muncă), de la 4.347.891 persoane (în anul 2019) la 4.238.728 persoane, tendința de evoluție fiind redată în imaginea grafică din figura nr. 10.

Remarcăm că evoluția firmelor de tip microîntreprindere a fost în continuă creștere în această perioadă analizată.

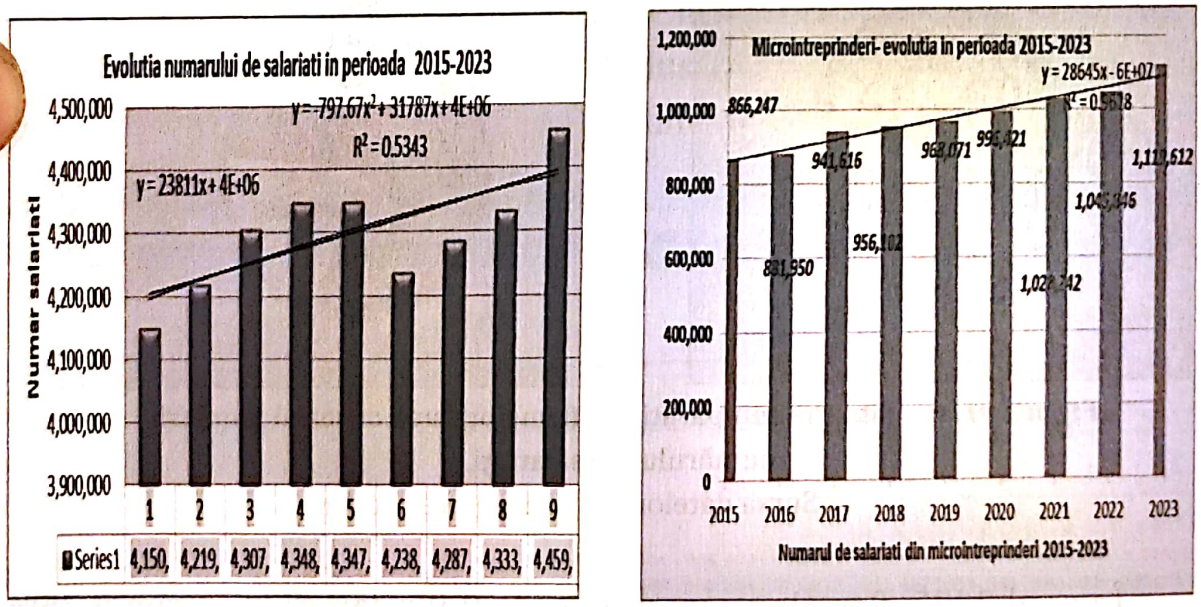


Figura nr. 10. - Evoluția numărului de salariați pe clase de firme,
Sursa datelor INS, prelucrare proprie

Scanned with OKEN Scanner

În aceeaşi perioadă, firmele mici au continuat să reziste în faţa riscurilor economice şi de faliment. Tendinţa de evoluţie a numărului de salariaţi la microîntreprinderi a fost lineară, de unde rezultă rolul şi importanţa acestor firme la menţinerea stabilităţii economice şi mai ales sociale în economia naţională.

Evident că este important să cunoaştem care este aportul firmelor la produsul intern brut al ţării.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
0-9 persoane	14.99%	14.71%	14.79%	15.18%	15.83%	16.74%	16.88%	17.95%	18.48%
10-49 persoane	19.38%	18.72%	19.03%	18.84%	19.21%	19.39%	20.14%	18.94%	18.95%
50-249 persoane	21.61%	21.47%	21.85%	21.88%	21.47%	21.01%	21.16%	20.83%	20.98%
252 persoane si peste	44.02%	45.10%	44.33%	44.10%	43.50%	42.86%	42.00%	42.42%	41.67%

Tabelul nr. 3. - Contribuţia firmelor în cifra de afaceri,
Sursa datelor: INS, prelucrare proprie

În acest sens am analizat seria de date **privind cifra de afaceri** realizată de firmele din România în perioada 2015-2023. Pentru a evidenţia contribuţia fiecărei clase de firme am întocmit tabelul nr. 3, utilizând date oficiale preluate de la INS.

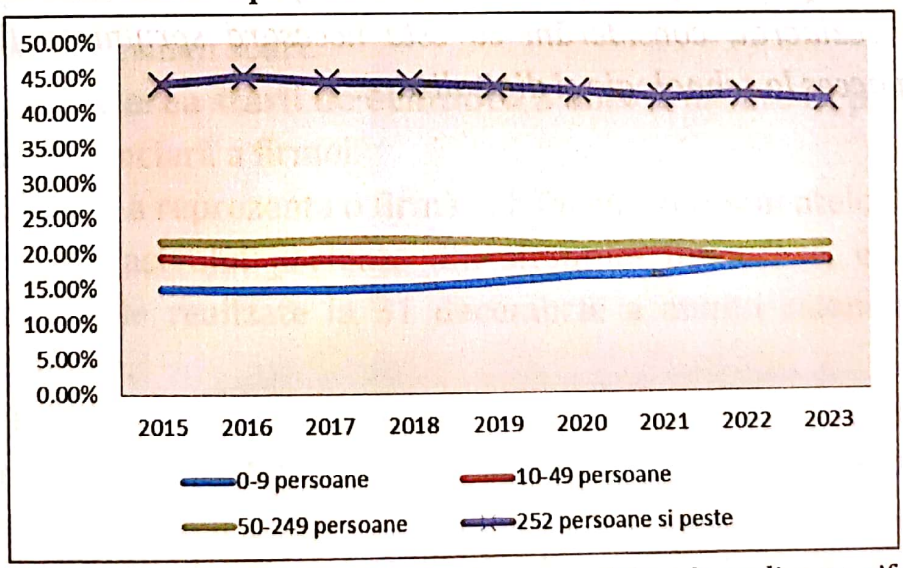


Figura nr. 11. - Contribuţia firmelor, pe clase de mărime, la realizarea cifrei de afaceri în perioada 2015-2023, Sursa datelor INS, prelucrare proprie

Din analiza pe baza criteriului cifrei de afaceri se confirmă stabilitatea financiară a firmelor mici şi mijlocii, cât şi efortul acestora de a-şi majora cifra de afaceri. Se constată că această clasă de firme a avut

Scanned with OKEN Scanner

permanent o evoluţie crescătoare, în timp ce firmele mari şi-au diminuat efortul contributiv la cifra de afaceri totală.

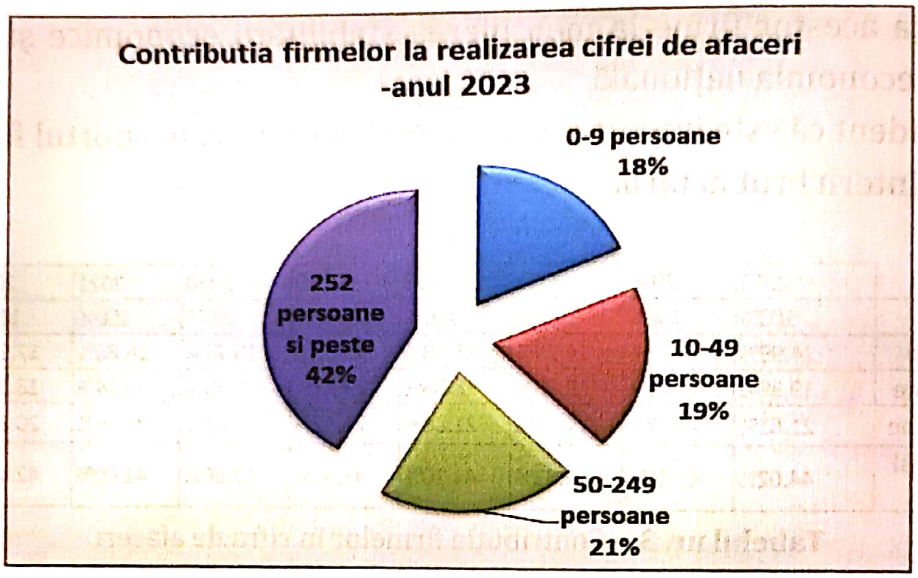


Figura nr. 12. - Contribuţia firmelor, pe clase de mărime, la realizarea cifrei de afaceri în în anul 2023, Sursa datelor INS, prelucrare proprie

Concluzionăm că firmele mici reprezintă nucleul de dezvoltare a economiei românește, fapt pentru care gestiunea financiară trebuie să contribuie la menţinerea şi creşterea performanţei financiare a acestora. *Pentru acest deziderat, considerăm că este necesară sprijinirea firmelor pentru a avea acces la tehnologie şi digitalizare.*

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

CAPITOLUL II

STRUCTURA FINANCIARĂ A FIRMEI

2.1. Structura financiară a firmei

Termenul de **structură financiară** a firmei desemnează acea distribuire a **finanţelor firmei** existentă la un moment dat care oferă informaţii relevante despre raporturile dintre capitalurile permanente şi resursele de trezorerie pe de o parte şi activele firmei pe de altă parte sau în alţi termeni între resursele de finanţare pe termen lung şi resursele de finanţare pe termen scurt.

Aprecierea stării de echilibru a unei firme are ca punct de plecare structura financiară a firmei.

Pentru a reprezenta o firmă sub forma componentelor principale ale activului şi pasivului preluate din situaţiile financiare, este necesar să preluăm datele realizate la 31 decembrie a anului calendaristic la care facem referire.

Echilibrul financiar al firmei este relativ. Acesta se poate realiza la un moment dat. În orice firmă se înregistrează o continuă creştere/descreştere a activului/pasivului, pentru că firma este o entitate care funcţionează prin derularea unui ciclu de exploatare şi reluarea acestuia, precum şi a fluxului financiar asociat.

Deoarece echilibrul financiar este relativ, preocuparea managementului este asigurarea stabilităţii financiare a firmei şi continuarea activităţii la o scară cel puţin egală cu aceea a exerciţiului financiar încheiat.

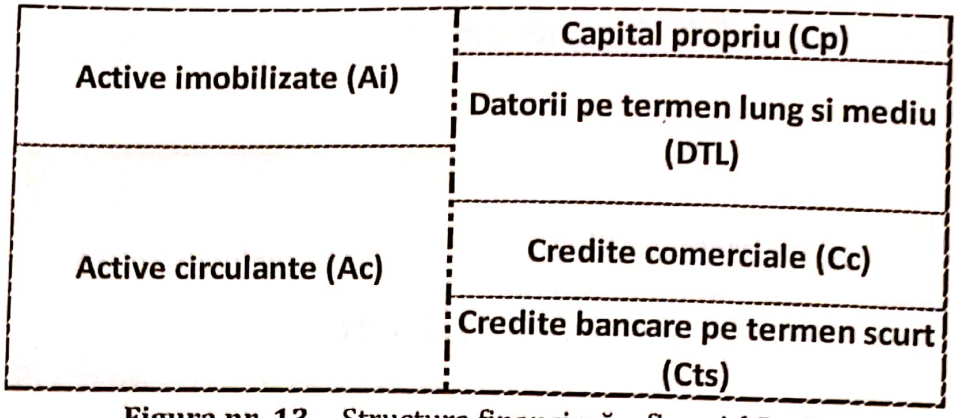


Figura nr. 13. - Structura financiară a firmei (Str1)

În formă simplificată, structura financiară a firmei se compune din 4 elemente:

- Active imobilizate (Ai)
- Active circulante (Ac)
- Capital propriu (Cp)
- Datorii pe termen lung și mediu (DTL)
- Credite comerciale sau furnizori (Cc)
- Credite bancare pe termen scurt (Cts).

Reducând elementele de pasiv **la 3 elemente rezultă:**

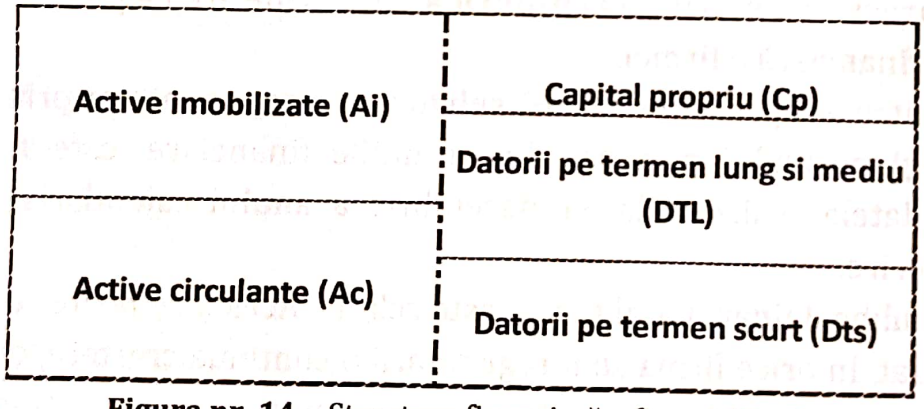


Figura nr. 14. - Structura financiară a firmei (Str2)

Această reprezentare grafică a structurii întreprinderii va fi utilizată în aplicațiile noastre pentru analiza situației firmei.

Am reținut deci că datoriile pe termen scurt se compun din creditele comerciale (soldul conturilor de furnizori, deoarece cumpărările de la

Scanned with OKEN Scanner

furnizori reprezintă o formă de creditare a firmei pe termen scurt) şi creditele bancare pe termen scurt.

În gestiunea financiară datele supuse analizei se culeg din bilanţul contabil. **Datoriile pe termen scurt** sunt menţionate în bilanţ la punctul „D. Datorii: Sumele care trebuie plătite într-o perioadă de până la un an". Pentru a fi încadrată în această categorie, datoria firmei se consideră că va fi decontată în cursul ciclului de exploatare sau este exigibilă în termen de 12 luni de la data bilanţului. Aceste datorii mai sunt numite **datorii curente.**

Celelalte datorii se numesc datorii pe termen lung şi se regăsesc în Bilanţul contabil la punctul G în formularul Cod 10.

În situaţia în care, în aplicaţiile de rezolvat ni se dau date din Balanţa de verificare, respectiv soldurile conturile creditoare, de regulă din grupele 16, 26, 50-51 şi soldurile conturilor din clasa 4, trebuie să observăm că nu este o delimitare în sensul că soldurile unui cont se includ automat la datorii pe termen scurt sau la datorii pe termen lung, deoarece criteriul de delimitare este termenul de plată al datoriilor, iar regula de bază este achitarea acestora în termen de un an.

Situaţia normală este ca datoriile cu salariaţii, cu bugetul de stat şi cu furnizorii să se achite în termen scurt, în timp ce împrumuturile de natura leasingului/bancare să se achite parţial în termen de un an, restul sumelor să fie repartizate la datorii pe termen lung.

O altă reprezentare grafică a structurii firmei este:

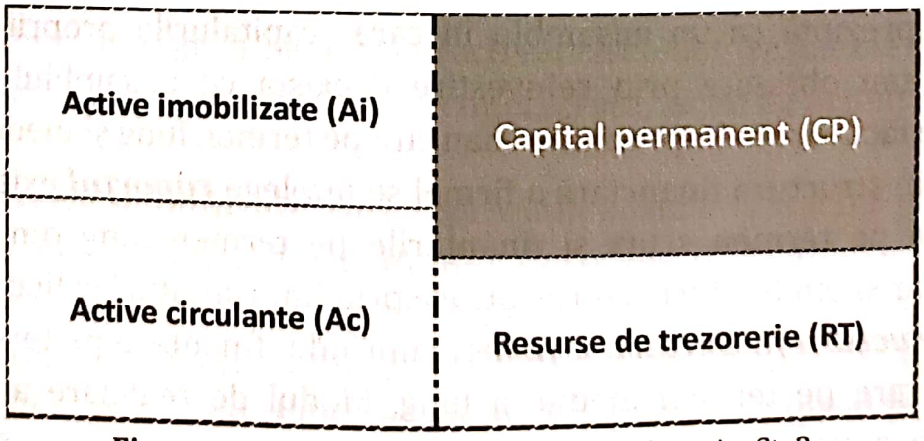


Figura nr. 15. - Structura financiară a firmei – Str3

Observăm că, în partea elementelor de pasiv am efectuat trei variante de grupare, pe care le vom denumi în continuare Str1, Str2, Str3.

Scanned with OKEN Scanner

Activitatea unei firme moderne este influențată de structura financiară, așa cum rezultă din situațiile financiare. Un rol important în realizarea performanței firmei deține și structura resurselor, care se compune din: resurse umane, materiale, informaționale și financiare. Asupra rezultatului financiar al firmei, structura resurselor umane are un impact major.

Structura financiară a firmei este proiectată dintr-o optică normativă care conduce la formularea unor reguli universale de analiză a activității firmei. Indiferent de domeniul de activitate, eficiența economică și cerințele pieței produc schimbări în structura financiară.

Decizia importantă privind politica financiară a firmei este alegerea unei anumite **structuri financiare.**

În structura financiară un rol important îl are raportul dintre finanțele proprii și cele atrase. Acesta este o variabilă care nu depinde însă numai de întreprindere, de obiectivele sale de creștere economică, de rentabilitatea scontată sau de riscurile pe care consimte să și le asume, ci este influențată de acționari, de bănci, de situația pieței financiare, de devalorizarea monetară și de oscilațiile ratei dobânzii.

Un aspect principal al politicii financiare a întreprinderii îl reprezintă selectarea mijloacelor de finanțare externă și ponderea acestora în raport cu finanțarea internă pentru dezvoltare.

Atât capitalul propriu, cât și cel împrumutat comportă costuri suplimentare care influențează rentabilitatea economică a întreprinderii.

Structura financiară poate fi privită prin prisma circuitului financiar. Firma se prezintă ca un ansamblu în care capitalurile proprii aduse de acționari sau obținute prin reinvestire coexistă cu ansamblul datoriilor financiare făcute prin împrumuturi bancare pe termen lung și mediu.

Prin structura financiară a firmei se înțelege ***raportul*** existent între finanțările pe termen scurt și finanțările pe termen lung din fondurile proprii, dar și din fonduri externe atrase prin împrumuturi solicitate.

Structura financiară a firmei cuprinde finanțare pe termen scurt sau finanțare pe termen mediu și lung. Modul de realizare a structurii financiare a firmei generează ***capital permanent și resurse de trezorerie*** prin credite comerciale (furnizori) sau credite bancare.

Scanned with OKEN Scanner

2.2. Criteriul destinației resurselor

Structura financiară a unei firme se exprimă nu numai ca raport între îndatorare și capitalul propriu, ci și ca raport între finanțările pe termen scurt și finanțările pe termen lung.

$$\text{Structura financiară} = \frac{\text{Finantari pe termen scurt}}{\text{Finantari pe termen lung}} = \frac{\text{Resurse de trezorerie}}{\text{Capital permanent}}$$

Decizia de finanțare este proprie fiecărei firme. În proiectarea structurii financiare a firmei se are în vedere criteriul destinației resurselor. Pentru realizarea acesteia se pornește de la Bilanțul contabil care se supune interpretării financiare.

Un bilanț comprimat se citește pe verticală și orizontală:

Pe verticală:

În partea stângă se localizează activele firmei. Activul reprezintă alocările fondurilor firmei. Ele sunt grupate după modul de alocare a resurselor.

În partea dreaptă se localizează elementele de pasiv. Acesta reprezintă resursele firmei și originea lor, respectiv resurse proprii și resurse atrase.

Pe orizontală:

- În partea de sus a bilanțului (activul imobilizat, resursele stabile) se reflectă structura financiară a firmei prin durabilitatea elementelor pe care le cuprinde.
- Partea de jos a bilanțului (activul circulant, resursele pe termen scurt) reflectă dimpotrivă, conjunctura, ciclul de activitate.

Activele imobilizate, care reprezintă nevoi cu caracter permanent, trebuie să fie acoperite din **capitalul permanent**, în timp ce **activele circulante** (cheltuielile ciclului de exploatare) formate în principal din stocuri, creanțe clienți și disponibilități pot fi acoperite, în măsura posibilităților, prin **Fondul de Rulment** – care este un **capital permanent** - dar și prin **Datorii pe termen scurt, care sunt** formate din credite de trezorerie și obligații curente.

Scanned with OKEN Scanner

În scopul întocmirii situațiilor financiare anuale, firma trebuie să procedeze la inventarierea și evaluarea elementelor de natura activelor, a datoriilor și a capitalurilor proprii.

Capitalul permanent se compune din:

- fondurile proprii ale întreprinderii;
- împrumuturi pe termen lung și mijlociu și acoperă activele imobilizate și o parte a activelor circulante.

Din **Capitalul permanent** al firmei, alături de **Capitalurile proprii,** fac parte și împrumuturile și **Datoriile** pe termen lung, pe care firma trebuie să le restituie cu o dobândă, care este o cheltuială suplimentară și reprezintă costul de remunerare al capitalului împrumutat.

Activul circulant se definește astfel:

- se așteaptă să fie realizat sau este deținut cu intenția de a fi vândut sau consumat în cursul normal al ciclului de exploatare al firmei;
- este deținut în principal, în scopul tranzacționării;
- este reprezentat de numerar sau echivalente de numerar (investiții financiare pe termen scurt, extrem de lichide, sunt ușor convertibile în numerar) a căror utilizare nu este restricționată.

Dintre active menționăm stocurile. Activele de natura stocurilor nu trebuie reflectate în bilanț la o valoare mai mare decât valoarea care se poate obține prin utilizarea sau vânzarea lor. În acest scop, valoarea **stocurilor** se diminuează până la valoarea realizabilă netă, prin reflectarea unei ajustări pentru depreciere.

Stocurile sunt **active circulante** care sunt:

- deținute pentru a fi vândute pe parcursul desfășurării normale a activității;
- sub formă de materii prime, materiale și alte consumabile care urmează să fie folosite în procesul de producție sau pentru prestarea de servici;
- materiale consumabile, care participă sau ajută la procesul de fabricație sau de exploatare fără a se regăsi de regulă în produsul finit;
- materiale de natura obiectelor de inventar.

Scanned with OKEN Scanner

Prin valoarea realizabilă netă se înţelege preţul de vânzare estimat care ar putea fi obţinut pe parcursul desfăşurării normale a activităţii, minus costurile estimate pentru finalizarea bunului, atunci când este cazul, şi costurile estimate necesare vânzării.

Costul stocurilor trebuie să cuprindă toate costurile aferente achiziţiei şi prelucrării, precum şi alte costuri suportate pentru a aduce stocurile în forma şi în locul în care se regăsesc.

Costul stocurilor unui prestator de servicii cuprinde manopera şi alte cheltuieli legate de personalul direct angajat în furnizarea serviciilor, inclusiv cu personalul însărcinat cu supravegherea, precum şi regiile corespunzătoare.

Creanţele imobilizate reprezintă împrumuturi acordate terţilor, prin care se înregistrează sumele acordate terţilor în baza unor contracte pentru care firma percepe dobânzi, potrivit legii.

Firmele care au evidenţiate în contul de **Creanţe imobilizate,** creanţe efectuate şi cu scadenţa mai mare de un an, vor prezenta în bilanţ la rubrica Imobilizări financiare, numai partea cu scadenţă mai mare de 12 luni, diferenţa urmând a fi reflectată la **Creanţe.**

Conturile de regularizare sunt asimilate activelor circulante.

Resursele de trezorerie sunt formate din credite bancare pe termen scurt şi din credite comerciale (datorii la furnizori) şi acoperă o parte a **Activelor circulante.**

Relaţiile de corespondenţă arătate din cele expuse mai sus sunt:

1. **Cheltuielile ciclului = Fondul de Rulment + Resurse de trezorerie de exploatare (active circulante)**

2. **Fondul de Rulment = Capital permanent - Imobilizări în mijloace fixe, terenuri**

3. **Fondul de Rulment = Active circulante - Resurse de trezorerie**

4. **Capital permanent = Fonduri proprii + Datorii pe termen lung şi mijlociu**

Imaginea grafică a structurii financiare realizată după acest criteriu este reprezentată în figura nr. 16.

Scanned with OKEN Scanner

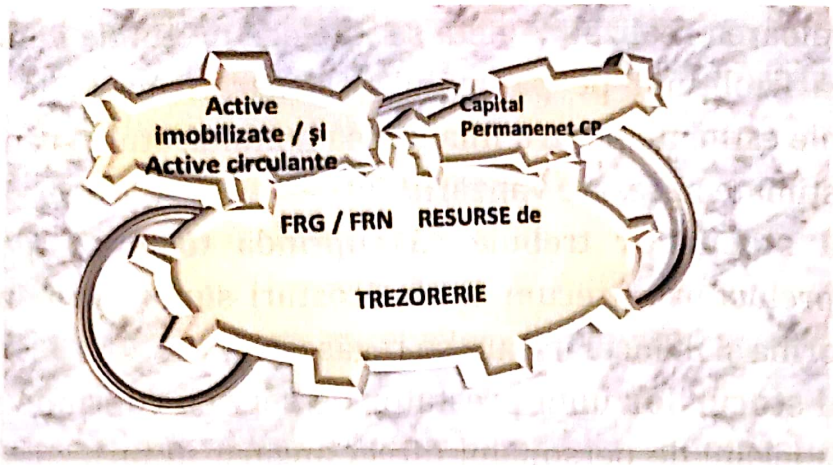


Figura nr. 16. - Schema Fondului de Rulment Global şi al Fondului de Rulment Net

În analiza structurii financiare am avut în vedere bilanţul contabil în interpretarea financiară descrisă mai sus. Schema structurii financiare pe baza acestei interpretări este redată în figura nr. 17.

INTERPRETAREA FINANCIARĂ A BILANŢULUI

Activ = Alocări	**Pasiv** = Resurse
ACTIVELE IMOBILIZATE - Imobilizări corporale - Imobilizări necorporale - Imobilizări financiare (titluri de plasament)	**CAPITALUL SOCIAL** Rezultatul exerciţiului (profit) Profitul (pierdere) nerepartizat
ACTIVELE CIRCULANTE **din care:**	**ALTE FONDURI PROPRII** Rezervele
- Disponibilităţile băneşti - Casa şi conturi la bănci - Avansuri asupra comenzilor	- Diferenţe din reevaluare - Datorii pe termen lung şi mijlociu
- Creanţele clienţi (bani de primit de la clienţi) - Valori mobiliare de plasament	- Credite comerciale - Credite bancare pe termen scurt - Conturi de regularizare
ACTIVELE DE EXPLOATARE - Stocurile; Variaţia stocurilor de produse finite şi a producţiei în curs de execuţie - Creanţele „clienţi" (ct.411) şi conturi asimilate	**PASIVELE DE EXPLOATARE** - Furnizori - Avansuri primite de la clienţi
- Avansuri acordate furnizorilor (ct.409)	- Datorii către personal, datoriile cu

Scanned with OKEN Scanner

- Avansuri acordate personalului - (ct. 542) - Debitori diverşi (ct.461)	salariile şi asimilate acestora - Creditori diverşi
CONTURI DE REGULARIZARE, din care: - Cheltuielile în avans (ct.471),	**Venituri înregistrate în avans, alte elemente de pasiv**

Figura nr. 17. - Structurii financiare a firmei în formă bilanţieră

Din această reprezentare bilanţieră a structurii financiare a firmei reiese egalitatea de bază:

ALOCĂRI = RESURSE

2.3. Circuitele financiare

Circuitele financiare sunt componente fundamentale economice care reprezintă fluxul de lichidităţi determinate de deciziile financiare ale firmelor şi care exprimă relaţia dintre agenţii economici, instituţii de credit, băncile şi entităţile statului.

Un circuit economic are 5 componente fundamentale principale:

- spaţiale;
- temporale;
- tranzacţionale;
- dinamice;
- macroeconomice.

Prin **componenta spaţială** înţelegem că aceasta cuprinde toate acţiunile economice dintr-un cadru areal definit de regiunea geografică a zonei, sau dintr-o ţară.

În cazul firmei prin componenta spaţială înţelegem localizarea firmei într-un spaţiu economic dat.

Componenta temporală înseamnă că acţiunea se desfăşoară în timp, este continuă, se analizează pe perioade de timp (de obicei un an). În cazul firmei înţelegem perioada în care se derulează activitatea economică, de regulă exerciţiul financiar.

Scanned with OKEN Scanner

Componenta tranzițională arată că circuitele presupun schimburi de bunuri și servicii (sunt fluxuri reale) și fluxuri monetare în urma cărora rezultă *valoarea adăugată.* Adaptată la nivelul firmei, componenta tranzițională arată care sunt schimburile în baza cărora firma realizează valoare adăugată.

Componenta dinamică ilustrează faptul că circuitul reprezintă o economie în mișcare și nu statică, astfel încât circuitul nu e niciodată închis. În continuu apar fluxuri care împiedică întoarcerea la punctul de plecare zero, respectiv la punctul inițial al acestuia. Pentru orice entitate, activitatea este una dinamică.

Referitor la **componenta macroeconomică arătăm că aceasta presupune** că circuitele economice cuprind operațiuni microeconomice interdependente realizate pe piețe diferite, în toate domeniile, dar care se cuantifică la nivel global în piețe macroeconomice.

Circuitele financiare ale firmei se includ în cadrul componentei macroeconomice, prin faptul că firma este unul dintre nucleele activităților și procesele economice.

Din **componentele fundamentale enumerate mai sus** se desprind **circuitele financiare** care reprezintă fluxul de lichidități determinate de deciziile financiare ale firmelor și exprimă relația dintre agenții economici, în toate domeniile cu relaționare între entități private și de stat cu conexiuni economice, financiare, sociale, juridice și fiscale.

Pentru funcționarea unui circuit financiar își aduc aportul în mod diferit patru categorii:

- **acționari** (asociați);
- **manageri;**
- **creanțieri/creditori;**
- **reprezentanții statului** prin organele de colectare a taxelor, de control și supraveghere a activității economice.

Acționarii - sunt deținătorii de titluri prin cota acțiunilor în firmă, sunt proprietari ai întreprinderilor care au o anumită viziune a afacerilor. Prin capitalul adus în firme, acționarii își asumă riscul de capital și de renumerație și au drept obiectiv obținerea de profit și maximizarea valorii titlurilor implicit și a remunerațiilor prin dividende.

Scanned with OKEN Scanner

Managerii - sunt cei care gestionează financiar şi administrativ resursele firmei, sub toate aspectele materiale, umane, financiare, informaţionale şi îşi asumă obligaţia de a gestiona averea acţionarilor conform intereselor acestora.

Prin sistemul de control care există, managerii sunt constrânşi să nu se abată de la voinţa acţionarilor printr-o gestionare responsabilă faţă de acţionari, întrucât ei sunt mandataţi ai acestora să pună în practică viziunea acţionarilor.

Creanţierii - sunt entităţi private sau cu capital de stat care îşi asumă o serie de riscuri atunci când finanţează o afacere, motiv pentru care pretind o remuneraţie corespunzătoare capitalului lor investit. Mărimea remunerării creanţelor nu ţine cont de activitatea firmei şi de performanţa acesteia. **Creanţierii** urmăresc obţinerea dobânzii contractuale şi recuperarea capitalului împrumutat plus dobânda.

Statul – prin reprezentanţii săi legali este participant la **circuitele financiare** şi intervine prin politica fiscală adoptată, dar şi prin pârghii coerente, la oferta de capital împrumutat, influenţând comportamentul entităţilor economice dar şi al celorlalţi participanţi.

Intervenţia statului prin fiscalitatea adoptată - aşezarea impozitului pe profit prin mărire sau micşorare, sau a impozitului pe operaţiuni, pot stimula sau descuraja anumite operaţiuni de a accesa împrumuturi de către firme.

Intervenţia statului prin oferta de capital constă în influenţa puternică a supraplasamentelor financiare la diverşi agenţi economici, mai puţin cei din domeniul privat, beneficiind de condiţii privilegiate prin credite ieftine sau subvenţii.

2.4. Fluxurile de lichidităţi

În prima fază, firmele care deţin şi au lichidităţi le folosesc în cadrul activităţii de bază pentru investire în investiţii profitabile.

Piaţa financiară este locul în care se întâlnesc cererea de lichiditate din partea firmelor care au imperios nevoie, cu oferta de lichidităţi din partea deţinătorilor (aducătorilor) de capital, care au lichidităţi şi care împrumută capital.

În faza a doua, acţionarii şi managerii, conducătorii firmei decid alocarea fondurilor colectate, comparând activele obţinute şi deci, acum are loc un flux de lichidităţi legat de operaţiunea de investire prin care se

Scanned with OKEN Scanner

procură active comerciale emise de alte întreprinderi sau instituții financiare.

În acest context se produc fluxurile pozitive de lichiditate provenind din activele de exploatare, dar și fluxuri negative de lichiditate provenind din prelevări fiscale, remunerarea capitalului.

Fluxurile financiare sunt de mai multe tipuri: **reale, instantanee, de lichidități/ monetare, periodice și fonduri de trezorerie.**

Fluxurile reale corespund schimbului de valori dintre doi agenți economici, care se nasc dintr-un angajament contractual, se exprimă în bani la data consemnării contractului, respectiv la data transferului de proprietăți sau a realizării serviciului sau la data scadentă.

Sunt **fluxuri instantanee** întrucât sunt concepute să se producă în momentul înregistrării contabile și se bazează pe o evaluare monetară prealabilă.

Fluxurile monetare corespund plăților care intervin în contrapartida fluxurilor reale.

Fluxurile de trezorerie se evaluează făcând suma fluxurilor de lichidități dintr-o perioadă. Se poate proceda la însumarea tuturor plăților zilnice, se face soldul pentru ca ulterior să se extrapoleze la diverse perioade de timp.

Fluxurile de trezorerie pozitive sau negative pot fi utilizate spre exemplu la determinarea rentabilității investițiilor când se iau în considerare cheltuielile inițiale și veniturile viitoare.

Fluxurile de fonduri - se mai numesc și fluxuri potențiale de trezorerie și cuprind fluxul de fonduri speciale și fluxul de fonduri de resurse.

Aici se disting **3 categorii:**

- **Fluxul de fonduri** legate de ciclul **de investire;**
- **Fluxul de fonduri interne** care corespund capacității de autofinanțare;
- **Fluxuri**[5] rezultate **de decalajul** dintre fluxurile reale și de trezorerie, după cum urmează:

[5] Prelucrare după o schiță din *Analyse financiére....*, de F. Quariel-Lanoissell et C. Cossu, Editura Casteilla, Paris, 1987, p. 9.

Scanned with OKEN Scanner

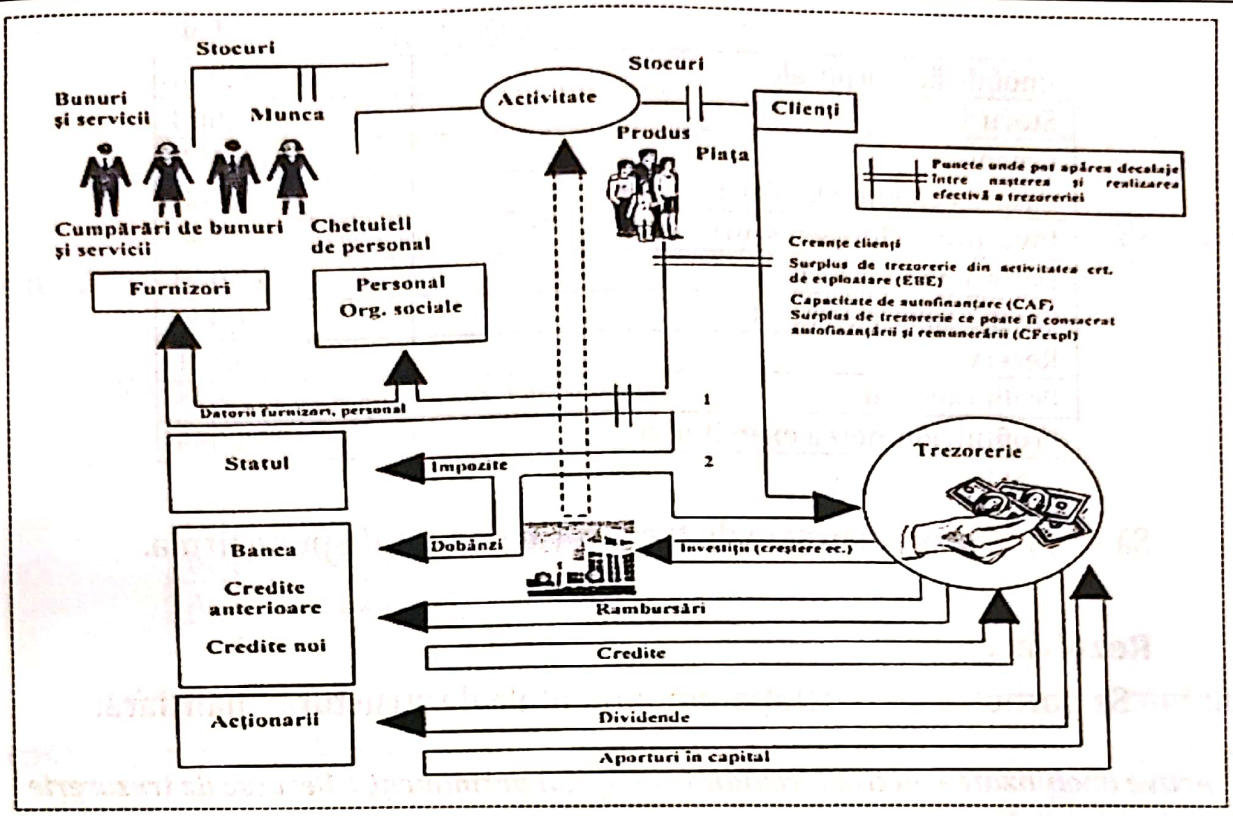


Figura nr. 18. - Fluxurile financiare ale firmei

Circuitele financiare stau la baza economiei (a dezvoltării acesteia) şi servesc pentru punerea la dispoziţie a unei cantităţi optime de monedă necesară echilibrului financiar.

În cadrul circuitelor financiare sunt importante circuitele primare, care se referă la finanţări directe sau indirecte.

Finanţările directe vizează activele care se creează pe seama capitalului propriu sau a capitalului împrumutat.

Finanţările indirecte constau în active din resurse ale instituţiilor financiare şi creanţe.

2.5. Studii de caz privind structura financiară

Pentru calcularea indicatorilor specifici structurii financiare prezentăm câteva studii de caz, utilizând datele din bilanţurile contabile a unor firme.

Studiu de caz nr. 1

Din Bilanţul contabil firmei Alpha se cunosc următoarele date la data de 31.12.2022:

Scanned with OKEN Scanner

	Lei
Imobilizări corporale	26,396
Stocuri	1,688
Creanțe	109,698
Casa și economii la bănci	185,168
Investiții pe termen scurt	104
Datorii pe termen lung	29,060
Capital subscris vărsat	1,020
Rezerva	50,341
Profit raportat	674
Profitul/Pierderea exercițiului	213,039

Să se calculeze resursele de trezorerie de care dispune firma.

Rezolvare:

Se pornește de la relația fundamentală de structură financiară:

Active imobilizate + Active circulante = Capital permanent + Resurse de trezorerie

Din această relație extragem indicatorul Resurse de trezorerie.

Resurse de trezorerie = Active imobilizate + Active circulante – Capital permanent

Se calculează capitalurile proprii, după cum urmează:

Capitalul Propriu = Capitalul subscris vărsat + Rezerve + Profit reportat + Profitul exercițiului

Capital subscris vărsat	1,020
Rezerva	50,341
Profit raportat	674
Profitul/Pierderea exercițiului	213,039
Total	265,074

Rezultă că valoarea capitalului propriu este 265.074 u.m.

Se calculează capitalul permanent cu relația:

Capitalul permanent = Capitalul Propriu + Datorii pe termen lung

Capital propriu	265,074
Datorii pe termen lung	29,060
Capital permanent	294,134

Rezultă că valoarea capitalului permanent este 294.134 u.m..

Scanned with OKEN Scanner

Se calculează activele fixe:

Imobilizări corporale	26,396
Active imobilizate	**26,396**

Din această categorie avem valoarea imobilizărilor corporale, care este 26.936 u.m.

Se calculează activele circulante:

Stocuri	1,688
Creanţe	109,698
Casa şi conturi la bănci	185,168
Investiţii pe termen scurt	104
Active circulante	296,658

Prin adunarea valorii stocurilor cu valoarea creanţelor, a contului casa şi a contului de disponibil la bănci, precum şi a investiţiilor pe termen scurt (cont 267), rezultă valoarea activelor circulante care este 296.658 u.m.

Rezultă că:

Resursele de trezorerie = Active imobilizate + Active circulante – Capital permanent

Resursele de trezorerie = 26.396 +296.658-294.134 = 28.920 lei

Studiu de caz nr. 2

Să se calculeze raportul dintre resursele de trezorerie şi capitalul permanent. Să se calculeze raportul dintre activele circulante şi activele imobilizate.

Rezolvare:

Raportul dintre resursele de trezorerie şi capitalul permanent se calculează pe baza elementelor din structura financiară a firmei.

Pe exemplul nostru, notăm cu Str3 acest raport. Acesta se calculează astfel:

$$Str3 = \frac{RT}{CP} \qquad Str3 = \frac{28.920}{294.134} = 0,0983$$

Raportul dintre activele circulante şi activele imobilizate se calculează astfel:

$$Str4 = \frac{Ac}{Ai} \qquad Str4 = \frac{296.658}{26.396} = 11,23$$

Scanned with OKEN Scanner

Ori, între cele două rezultate este o diferenţă foarte mare. Situaţia de egalitate ar fi fost în cazul în care firma nu dispune de fond de rulment. Conform rezultatelor de mai sus, se reţine că raportul dintre trezorerie şi capital permanent este 0,0983 sau, altfel spus, resursele de trezorerie sunt de 9,83% faţă de valoarea capitalului permanent.

Activele circulante raportate la activele imobilizate sunt de 11,23 mai mari decât activele imobilizate. Acest lucru se datorează faptului că această firmă păstrează în contul de disponibil tot surplusul de lichidităţi, fără a-l repartiza asociatului sub formă de dividende.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

CAPITOLUL III

SITUAȚIA FINANCIARĂ A FIRMEI

3.1. Analiza situației financiare a firmei

Analiza situației financiare a unei firme se realizează pe trei paliere:

- Poziția financiară
- Performanța financiară
- Fluxurile de trezorerie.

Situațiile financiare ale firmei se întocmesc periodic în scopul furnizării de informații contabile importante, care se grupează în informații referitoare la poziția financiară, performanța financiară și fluxurile de trezorerie ale firmei.

Aceste informații sunt utile pentru utilizatorii interni și externi.

Poziția financiară a firmei este reflectată de activele, datoriile și capitalurile proprii.

Activul este o resursă creată din evenimente trecute și de la care se așteaptă să producă profit. Activul include așadar costuri, are o valoare și este evaluabil.

Datoria firmei este obligația pe care o are aceasta, care rezultă din evenimente trecute și a cărei decontare (plată) va reprezenta pentru firmă o ieșire de resurse, o diminuare a beneficiilor economice.

Cel de-al treilea element prin care se caracterizează poziția financiară a firmei este capitalul propriu. Acesta reprezintă interesul acționarilor/asociaților, după caz, care revine acestora după deducerea tuturor datoriilor firmei.

Pozitia financiara a firmei	1. ACTIVE
	2. DATORII
	3. CAPITALURI PROPRII

Figura nr. 19. - Poziţia financiară a firmei, elemente de analiză

Performanța financiară este evaluată prin analiza contului de profit şi pierdere, a veniturilor şi cheltuielilor.

Performanta financiara a firmei	1. VENITURI
	2. CHELTUIELI
	3. PROFIT (1-2)

Figura nr. 20. - Performanța financiară a firmei, elemente de analiză

În funcţie de mărimea firmei se întocmeşte **Situaţia fluxurilor de trezorerie**, ca parte componentă a situaţiilor financiare anuale. Acestea cuprind fluxurile de trezorerie din perioada de raportare, care sunt grupate pe activităţi.

FLUXURI DE TREZORERIE	1. ACTIVITATI DE EXPLOATARE
	2. ACTIVITATI DE INVESTITII
	3. ACTIVITATI DE FINANTARE

Figura nr. 21. - Fluxuri de trezorerie, elemente de analiză

Fluxurile de trezorerie reprezintă intrările şi ieşirile de numerar şi/sau a echivalentelor de numerar. Pentru firmă este importantă gruparea fluxurilor de numerar/echivalent numerar **pe cele trei paliere de activitate**:

a) **Exploatare;**
b) **Investiţii;**
c) **Finanţare.**

Activităţile de exploatare sunt specifice firmei, corespund obiectului său de activitate principal şi secundar şi au ca rezultat producerea de venituri.

Scanned with OKEN Scanner

Achiziţionarea de active şi vânzarea sau cedarea de active imobilizate sau de alte investiţii sunt fluxuri de investiţii.

Finanţările sunt activităţile firmei care constau în contractarea/ restituirea de împrumuturi, ori modificarea mărimii şi structurii capitalurilor proprii şi împrumuturilor.

Toate aceste activităţi se realizează cu ajutorul disponibilităţilor băneşti şi deci se produc elemente de trezorerie.

Analiza situaţiei financiare a firmei se realizează pe baza unor indicatori determinaţi cu ajutorul informaţiilor expuse şi extrase din bilanţul contabil:

- **Activul net contabil / Situaţia netă (ANC/SN);**
- **Fondul de Rulment (FR);**
- **Nevoia de Fond de Rulment (NFR);**
- **Trezoreria Netă (TN).**

3.2. Etapele succesive ale analizei situaţiei financiare

Pentru a efectua analizei financiară a situaţiei financiare a unei firme se parcurg etape succesive care au ca rezultat formularea **diagnosticului financiar.**

3.2.1. Etapa preliminară

Pentru început vom culege informaţii privind: domeniul de activitate, structura organizatorică (organigrama firmei), numărul de acţionari, modalitatea de luare a deciziilor, politica de dividende.

În al doilea rând culegem date relevante din situaţiile financiare din câţiva ani consecutivi privind evoluţia cifrei de afaceri, rentabilitatea (rata rentabilităţii capitalurilor investite şi a capitalurilor proprii), riscurile, îndatorarea totală şi ponderea datoriilor pe termen scurt ş.a.

O informaţie importantă este structura creanţelor şi a datoriilor comerciale.

În acest scop se solicită date referitoare la numărul de furnizori, la numărul de clienţi a ponderilor celor mai importanţi parteneri comerciali în valoarea cumpărărilor şi a vânzărilor.

Scanned with OKEN Scanner

3.2.2. Examinarea situației financiare

În această etapă este important să se analizeze contul de rezultat prin metoda *Soldurilor intermediare de gestiune (SIG).*

Metoda SIG este prezentată la capitolul analiza performanței financiare a firmei.

În această etapă analizăm conținutul conturilor importante cum ar fi: Producția exercițiului, Valoarea adăugată, Cifra de afaceri, care pun în evidență performanța economică și financiară a firmei.

Cu aceste Solduri intermediare de gestiune se examinează dinamica, structura și eficiența cheltuielilor aferente veniturilor pe tipuri de activități, modul de reflectare în cheltuieli a consumului de resurse și indicatorii de performanță financiară prin marjele și ratele de rentabilitate.

Principalele Soldurile intermediare de gestiune *(SIG):*

1. Valoarea adăugată (VA);
2. Excedentul brut de exploatare (EBE) sau excedentul brut înainte de dobânzi, impozite, amortizări și provizioane (EBITDA);
3. Rezultatul exploatării (RE) sau excedentul brut înainte de dobânzi și impozite (EBIT);
4. Rezultatul curent (RC) sau rezultatul înainte de impozit sau excedentul brut total (EBT);
5. Profitul net (PN) sau pierderea.

Analiza bilanțului (contabil, financiar sau funcțional) vizează modificarea poziției financiare a firmei, evoluția structurii financiare, situația echilibrelor financiare și a rentabilității capitalurilor.

O analiză statică și dinamică se bazează pe utilizarea bugetului de venituri și cheltuieli, a bilanțului contabil și a anexelor sale, a datelor financiar-contabile și de gestiune, a raportului de gestiune și a altor documente, după caz

Principalele Soldurile intermediare de gestiune *(SIG) sunt redate în schema:*

Scanned with OKEN Scanner

D. CHELTUIELI	VENITURI C.
• Costul mărfurilor vândute • Cheltuieli materiale • Lucrări şi servicii executate de terţi	• Vânzări de mărfuri • Producţie vândută • Variaţia stocurilor • Producţia capitalizată
VALOARE ADĂUGATĂ	
* Impozite, taxe şi vărsăminte asimilate * Cheltuieli cu personalul	Subvenţii de exploatare
EXCEDENTUL BRUT DE EXPLOATARE	
* Alte cheltuieli de exploatare * Ajustări de valoare privind imobilizările corporale şi necorporale * Ajustări de valoare privind activele circulante *Ajustări privind provizioanele * Alte venituri din exploatare	
REZULTATUL EXPLOATĂRII	
* Cheltuieli financiare monetare * Ajustări de valoare privind imobilizările financiare şi investiţiile deţinute ca active circulante Venituri financiare monetare	
REZULTATUL CURENT	
- Cheltuieli extraordinare - Impozit pe profit	- Venituri extraordinare
REZULTATUL NET	

Figura nr. 21. - Solduri intermediare de gestiune

O altă metodă utilizată pentru analiza situaţiei financiare a firmei este studiul tabloului de finanţare sau al fluxurilor de trezorerie (cash-flow). Datele stocate în sistemul informaţional al firmei, se regăsesc pe categorii de activităţi (de exploatare, finanţare şi de investiţii). Situaţia fluxurilor de trezorerie se întocmeşte de anumite categorii de firme, ca parte componentă a raportările financiare şi fiscale conform reglementărilor legislative actuale.

Chiar dacă firma nu are obligaţia de a întocmi această situaţie, gestiunea financiară recomandă această metodă de analiză, pe care o utilizează pentru a obţine informaţii relevante.

3.2.3. Formularea diagnosticului financiar

Metodele şi tehnicile utilizate în gestiunea financiară cuprind:

- ❖ Analiza statică în funcţie de cele două concepţii de elaborare a bilanţului;
- ❖ Analiza dinamică prin tablourile fluxurilor financiare;
- ❖ Analiza conturilor de profit şi/sau pierdere prin soldurile intermediare de gestiune şi capacitatea de autofinanţare;
- ❖ Ratele structurii financiare, ratele privind rotaţia capitalurilor;
- ❖ Ratele de rentabilitate;
- ❖ Ratele de lichiditate;
- ❖ Evoluţia efectului volumului de activitate asupra rezultatelor.

Scanned with OKEN Scanner

În funcție de scopul urmărit, analiza financiară poate utiliza o serie de **metode specifice** adaptate anumitor situații:

- ❖ analiza **structurii financiare (calculul levierelor)**;
- ❖ analiza **rentabilității** și a **riscului**;
- ❖ analiza activității (**gestiunii**) firmei;
- ❖ analiza **lichidității-solvabilității**;
- ❖ principalele lanțuri de **rate**;
- ❖ analiza de **fluxuri**;
- ❖ analiza discriminantă;
- ❖ scoring-ul (**riscul de faliment**).

Analiza situației financiare la nivelul firmei are ca obiect studierea modului de realizare a autofinanțării în condițiile autonomiei decizionale, asigurarea integrității proprietății (patrimoniului) firmei, a unui raport optim între mijloacele economice ale acestuia, a realizării normale a relațiilor financiare cu alte unități.

Rezultatele economice și cele financiare stocate în baza de date a firmei se extrag și prin utilizarea programelor informatice, astfel că pentru efectuarea analizei financiare avem în vedere scopurile acesteia.

Din datele stocate pe mai mulți ani procedăm ca calculul ratelor, la determinarea echilibrelor financiare și la elaborarea proiecțiilor și previziunilor privind situația financiară.

Rezultatele analizei financiare se vor concretiza în concluzii privind **puncte forte** și **puncte slabe** care vor răspunde concret la problemele de natură: financiară, economică, fiscală și juridică.

Potrivit rezultatelor analizei financiare se pot construi **scenarii și ipoteze** care trebuie să se bazeze pe informațiile economice și financiare, pentru a lua decizii viitoare și a estima viitorul activității firmei, prin **previziuni financiare și** prin **extrapolarea** trecutului în proiecțiile viitoare.

Metodologia de analiză a situației financiare, cu ajutorul datelor din bilanț, se bazează în primul rând pe corelațiile existente între elementele patrimoniului (aflate în activul bilanțului, sub forma mijloacelor economice) și resursele financiare (aflate în pasivul bilanțului).

În urma analizelor a diferitelor ritmuri de creștere a grupelor din activul bilanțului, se pot lua decizii pentru a se produce modificări și în structura acestora. De exemplu, se poate lua decizia de investire, de

Scanned with OKEN Scanner

creştere a ponderii imobilizărilor în totalul activelor şi de reducere a ponderii activelor circulante.

Diagnosticul financiar răspunde la întrebarea cu privire la starea de normalitate, de „sănătate financiară" a firmei, de existenţa sau nu a echilibrului financiar.

3.3. Activul net contabil

Deoarece acţionarii doresc să cunoască ce valoare ar rămâne la dispoziţia lor după achitarea inegală a datoriilor la un moment dat se calculează indicatorul activul net contabil.

Activul net contabil al unei întreprinderi poate fi definit în mai multe variante.

O primă variantă constă în faptul că activul net contabil este un surplus, adică diferenţa care rămâne dacă toate datoriile firmei sunt acoperite pe seama activelor.

a) **Activul net contabil** este indicatorul prin care se înţelege excedentul/surplusul bunurilor şi creanţelor unei întreprinderi comparativ cu datoriile acesteia.

ANC = Total Activ – Datorii Totale

b) **Averea acţionarilor la un moment dat**; A doua definiţie este aceea că activul net contabil este indicatorul care oglindeşte averea acţionarilor deţinută în firmă la un moment dat şi se determină cu ajutorul relaţiei:

ANC = Capitaluri proprii + Rezultatul net (după distribuire)

c) **Patrimoniu net;** Activul net contabil este denumit patrimoniul net al întreprinderii (situaţia netă).

SN = Active totale – Datorii totale

O valoare a **situaţiei nete** pozitivă arată o gestiune economică eficientă. Acest indicator trebuie analizat şi din perspectiva evoluţiei în timp, iar creşterea constantă a situaţiei nete arată o activitate prosperă

Scanned with OKEN Scanner

pentru firmă, cât și a averii acționarilor. Acest indicator arată că obiectivul principal al managerului mandatat să pună în practică afacerea este atins.

d) **Valoarea contabilă a unei întreprinderi**

Valoarea contabilă a unei întreprinderi este egală cu activul net contabil.

Valoarea contabilă a unei întreprinderi nu este suficientă pentru o gestiune corectă a întreprinderii. Astfel, pentru aprecierea valorii unei întreprinderi se mai calculează:

- Activul net contabil corectat;
- Activul net contabil reevaluat;
- Activul net de lichidare;
- Valoarea substanțială.

Acești indicatori vizează corectarea **ANC** în funcție de factori monetari și fiscali, precum raportul de schimb al monedei naționale, inflația și alți factori care produc distorsiuni între bilanțul contabil și cel economic.

Atunci când componentele activului sunt supuse reevaluării rezultă **ANC$_r$**.

Activul net de lichidare se calculează pentru firmele aflate în dificultate. **ANC$_l$** se calculează pornind de la ANC, care se corectează cu plusvalori și minus valori, precum și cu cheltuielile care s-ar produce în cazul lichidării unei firme. Deci, este un indicator care se calculează în cazuri excepționale.

Opusul activului net contabil de lichidare este valoarea substanțială. **VS** se calculează în ipoteza în care se dorește cunoașterea valorii activului net contabil reevaluat în ipoteza continuării activității.

Acești indicatori sunt specifici evaluării întreprinderii.

Studiu de caz. Calculul activului net contabil

Fie datele din Bilanțul contabil încheiat la 31.12.2021 ale societății Beta.

Scanned with OKEN Scanner

ACTIV		Anul 2020	Anul 2021	PASIV	Anul 2020	Anul 2021
Active imobilizate	rd 1	49,600	56,700	Capitaluri proprii	250,508	163,500
Imobilizari corporale	rd 2	26,396	29,200	Capital social	2,500	2,500
Imobilizari necorporale	rd 3	200	1,500	Rezerve	28,000	29,000
Imobilizari financiare	rd 4	23,004	26,000	Profit reportat	7,000	7,000
Active circulante	rd 5	299,168	241,504	Profitul/pierderea exercitiului	213,008	125,000
Stocuri	rd 6	1,688	6,400	Datorii pe termen lung	29,060	28,000
Creante clienti	rd 7	109,698	102,000	Datorii pe termen scurt (<1an)	58,200	103,100
Casa si conturi la banci	rd 8	185,168	98,000	Furnizori	38,000	45,000
Alte creante	rd 9	2,510	35,000	Datorii buget de stat	15,000	21,000
Investitii pe termen scurt	rd 10	104	104	Datorii catre asociati (dividende	5,200	35,600
Conturi de regularizare	rd 11	4,500	6,400	Credite pe termen scurt	0	1,500
Cheltuieli in avans	rd 12	4,500	6,400	Venituri in avans	15,500	10,000
Total activ		353,268	304,604	*Total pasiv*	353,268	304,600

Tabelul nr. 3. - Bilanţul contabil la 31.12.2021

Să se determine activul net contabil şi evoluţia acestuia în valoare absolută.

Rezolvare:

ANC = Total Activ – Datorii Totale

Pe baza acestei relaţii, calculăm:

$$ACN_{2020}=353.268-(29.060+58.200+15.500)=250.508 \text{ u.m.}$$

$$\text{Capitaluri proprii}_{2020}=250.508 \text{ u.m.}$$

La sfârşitul anului, activul net este:

$$ACN_{2021}=304.600-(28.000+103.100+10.000)=163.500 \text{ u.m.}$$

$$\text{Capitaluri proprii}_{2021}=163.500 \text{ u.m.}$$

Se constată că în anul 2021 a avut loc o descreştere a capitalurilor proprii, deoarece:

$$\Delta ACN = 163.500-250.508=-87.008 \text{ u.m.}$$

Scanned with OKEN Scanner

Pentru a constata cauza diminuării capitalurilor se procedează la utilizarea unei metode de analiză, care poate fi analiza indicatorului active curente nete (fond de rulment).

3.4. Bilanțul financiar

În conformitate cu legislația națională, respectiv a OMF nr. 1802/2014, bilanțul contabil se întocmește în formă tabelară conform modelului prezentat în ordin.

Deoarece datele supuse analizei se preiau din situațiile financiare ale firmei, se impune prezentarea bilanțului contabil în forma bilanțului financiar și a bilanțului funcțional.

Bilanțul financiar se construiește în funcție de criteriile de exigibilitate și lichiditate.

Lichiditatea activelor este capacitatea acestora de a se transforma în bani lichizi.

Încadrarea unui activ la activ imobilizat ori la activ circulant are la bază aceste criterii.

Înscrierea în bilanț a activelor se face în ordinea gradului de lichiditate, respectiv de la cele mai puțin lichide (activele imobilizate) la cele foarte „lichide".

Activele imobilizate, denumite și active fixe, sunt investiții ale capitalurilor proprii și/sau împrumutate care se concretizează în clădiri, construcții, terenuri, echipamente, licențe, brevete ș.a. Ele se transformă treptat în bani, pe măsura amortizării valorii acestora.

În cazul în care are loc revânzarea acestora, atunci se transformă în bani în momentul revânzării.

În ordinea înscrierii lor în bilanț, activele imobilizate se grupează în:

a) Imobilizări necorporale (cheltuieli de constituire, cheltuieli de dezvoltare, concesiuni, brevete, mărci comerciale, alte imobilizări necorporale)
b) Imobilizări corporale (terenuri, construcții, instalații tehnice și mașini, utilaje, mobilier, investiții imobiliare, imobilizări corporale în curs de execuție, active corporale de explorare și evaluare a resurselor minerale, active biologice productive, avansuri pentru imobilizări)

Scanned with OKEN Scanner

c) Imobilizări financiare (acţiuni la filiale, împrumuturi acordate entităţilor din grup, împrumuturi acordate entităţilor asociate, alte titluri imobilizate).

Standardele de contabilitate impun reevaluarea activelor pe măsura modificării valorii de piaţă, caz în care, orice creştere a valorii activelor imobilizate pe seama reevaluării se va înregistra prin corespondenţă cu un cont din pasiv (105-Rezerve de reevaluare).

De precizat că în bilanţ se înscriu soldurile debitoare ale acestor conturi de imobilizări diminuate cu soldul contului corespondent de amortizarea imobilizărilor (Conturi 28xx).

De remarcat că în categoria imobilizărilor necorporale fac parte două subcategorii:

- Imobilizări necorporale identificabile;
- Imobilizări necorporale neidentificabile (goodwill/badwill/fond comercial).

Activele circulante reprezintă investiţii ale capitalurilor în active cu o durată de viaţă în firmă mai mică de un an. Se mai numesc active curente sau, după terminologia anglosaxonă, capital de lucru.

În ordinea aşezării lor în bilanţ, identificăm următoarele categorii de active circulante:

- ✓ Stocurile (materii prime, materiale consumabile, semifabricate, produse finite, mărfuri, ambalaje, avansuri pentru stocuri ş.a.);
- ✓ Creanţele (creanţe comerciale-clienţi, sume de încasat de la alte entităţi afiliate, alte creanţe bugetare, capital subscris şi nevărsat, dividende repartizate în cursul exerciţiului);
- ✓ Investiţii pe termen scurt (acţiuni deţinute la entităţi afiliate, alte investiţii pe termen scurt);
- ✓ Casa şi conturi la bănci (inclusiv avansuri de trezorerie).

A treia poziţie în active este reprezentată prin **cheltuieli în avans.** Suma acestor poziţii bilanţiere este dată de relaţia de mai jos:

Activul total = Active imob. + Active circulante + Chelt. in avans

Scanned with OKEN Scanner

În pasiv, datoriile sunt prezentate după criteriul exigibilităţii crescătoare.

Exigibilitatea unei surse de finanţare este dată de scadenţa sa.

Este evident că la bază se află capitalurile proprii întrucât acestea sunt cel mai lent exigibile. Urmează datoriile pe termen lung şi datoriile pe termen scurt.

Datoriile a căror scadenţă este mai mare de un an (pe termen lung şi mediu sunt constituite din datorii) le simbolizăm cu **DTL.**

Datorii ce trebuie plătite într-o perioadă mai mică de un an le simbolizăm cu **DTS**. Acestea sunt datoriile curente ale firmei

Pasivul bilanţier cuprinde următoarele categorii:

$$Pasiv\ total = DTS + DTL + Provizioane + Venituri\ in\ avans + Capital\ şi\ rezerve$$

Capitalurile şi rezervele sunt de fapt capitalurile proprii ale firmei. Acestea aparţin în totalitate asociaţilor/acţionarilor şi cuprind următoarele subcategorii:

$$Cpr = Csocial + Prime\ de\ capital + Rez.reev. + Rez.legale + Rez.reportat + Profit$$

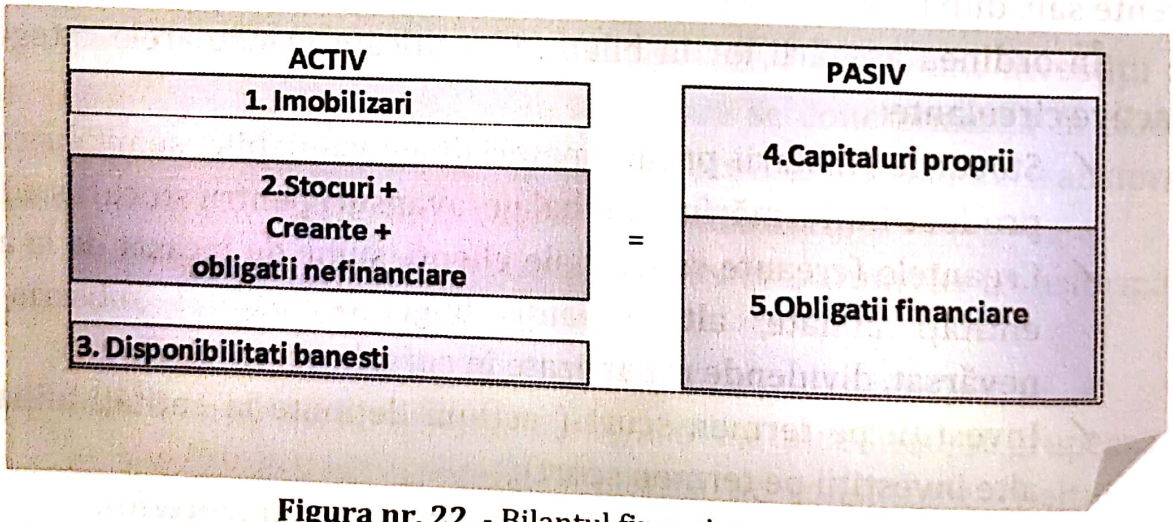


Figura nr. 22. - Bilanţul financiar, structură

Activul net este dat de ecuaţia fundamentală a întreprinderii care arată averea sau interesul acţionarilor/asociaţilor la data finalizării exerciţiului financiar. Este deci averea netă a acţionarilor.

$$Activul\ net = Active\ totale - Datorii\ totale$$

Scanned with OKEN Scanner

De regulă, activul net se determină şi prin comparaţie cu anul precedent sau pe un număr de ani pentru a aprecia evoluţia averii acţionarilor.

Activul net contabil este în fapt valoarea contabilă a unei întreprinderi. Aceasta reprezintă valoarea pe care ar primi-o acţionarii/ asociaţii pentru activele deţinute dacă firma ar fi lichidată. Valoarea contabilă este valoarea acţiunilor/părţilor sociale la un moment dat.

În cazul în care se pune problema vânzării firmei sau a evaluării acesteia, atunci ne raportăm la valoarea de piaţă. Aceasta poate fi mai mare sau mai mică decât valoarea contabilă, după caz.

Pentru realizarea **bilanţului financiar** avem ca punct de plecare bilanţul contabil, de la care se fac anumite corecţii.

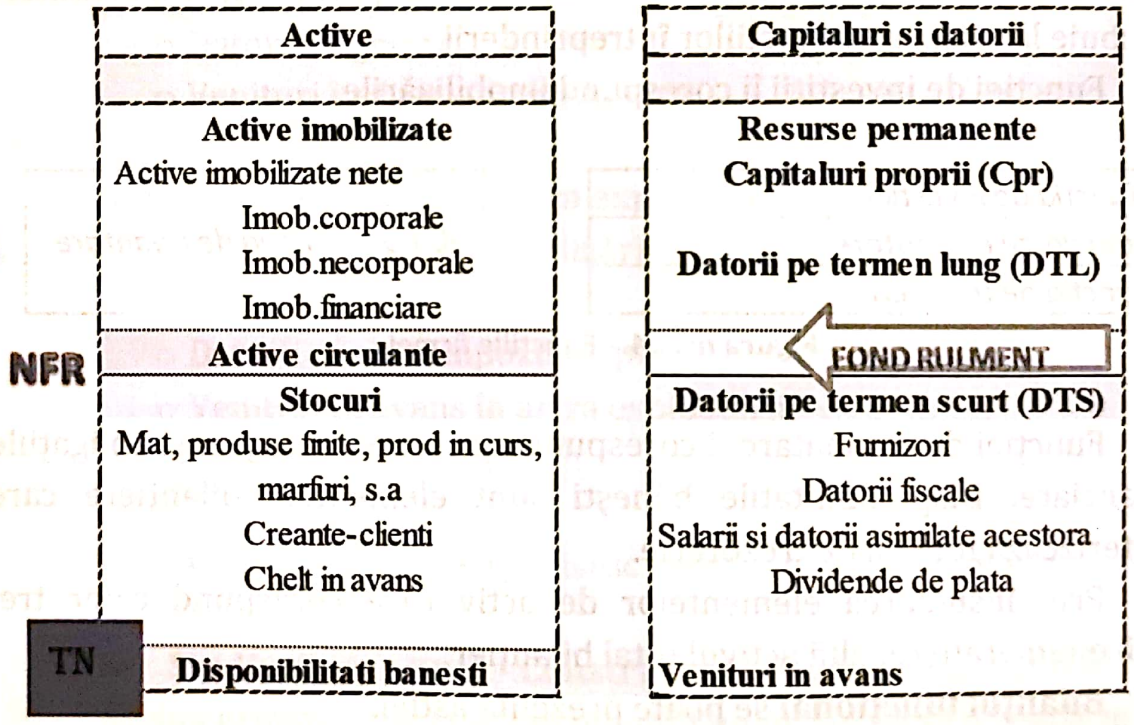


Figura nr. 23. - Bilanţul financiar, structură

Principalele corecţii se referă la includerea cheltuielilor în avans la active circulante (creanţe) şi a veniturilor în avans la DTS sau DTL după caz.

3.5. Bilanţul funcţional

Conform Reglementărilor contabile, bilanţul contabil al unei firme poate fi restructurat având la bază criteriul funcţiei îndeplinite.

Scanned with OKEN Scanner

Astfel identificăm 4 funcţii:

1.Funcţia de investiţii;

2.Funcţia de exploatare;

3.Funcţia de trezorerie;

4.Funcţia de finanţare.

Bilanţul funcţional este utilizat pentru analiza modalităţii de finanţare pe seama capitalurilor proprii şi a capitalurilor împrumutate. În acest caz se calculează gradul în care funcţia de finanţare este realizată pe seama capitalului propriu ori pe seama capitalului împrumutat.

Un studiu temeinic al masei capitalurilor şi al costului acestora se realizează cel puţin pe baza bilanţurilor funcţionale pe ultimii 3 ani.

Aşezarea posturilor de activ şi de pasiv în această formă grafică este sugestivă şi semnifică felul în care capitalurile proprii şi împrumutate contribuie la realizarea funcţiilor întreprinderii.

Funcţiei de investiţii îi corespund imobilizările.

1=functia de investitii *2=functia de exploatare* *3=functia de trezorerie*	=	*4. + 5. = functia de finantare*

Figura nr. 24. - Funcţiile firmei

Funcţiei de exploatare îi corespund stocurile, creanţele şi obligaţiile nefinanciare. Disponibilităţile băneşti sunt elementele bilanţiere care caracterizează funcţia de trezorerie.

Prin însumarea elementelor de activ care corespund celor trei funcţii enumerate rezultă activul total bilanţier.

Bilanţul funcţional se poate prezenta astfel:

Bilant functional

Active	Capitaluri si datorii
1. Active stabile **2. Active de exploatare** **3.Active in afara exploatarii** **4. Active de trezorerie**	**1.Resurse stabile** **2. Resurse din exploatare** **3.Resurse din afara exploatarii** **4.Pasive de trezorerie**

Figura nr. 25. - Bilanţ funcţional

Scanned with OKEN Scanner

Realizarea bilanţului funcţional este precedată de realizarea unor ajustări.

Activele de exploatare cuprind:

- Stocuri;
- Creanţe aferente exploatării (clienţi şi conturi asimilate);
- Cheltuielile în avans aferente activităţii de exploatare.

Activele curente în afara exploatării cuprind:

- Creanţe diverse;
- Creanţe fiscale;
- Cheltuieli în avans care nu aparţin activităţii de exploatare.

Resursele din exploatare sunt:

- Furnizorii şi alte obligaţii comerciale;
- Datorii către salariaţi;
- Datorii bugetare;
- Venituri în avans-de exploatare.

Resursele curente din afara exploatării cuprind:

- Datorii legate de imobilizări;
- Datorii diverse;
- Datorii pentru impozit pe profit şi impozit dividende;
- Venituri în avans în afara exploatării;
- Dividende de plată.

Cele 4 funcţii ale firmei îşi găsesc corespondent în active şi resurse.

❖ Studiu de caz nr. 1 - Construirea bilanţului funcţional

Se dau următoarele date din bilanţul financiar. Să se proiecteze bilanţul funcţional al firmei.

Activ	Valoare		Pasiv	Valoare
Active imobilizate	2000000		Capital propriu	1500000
Active circulante	1650000		DTL	1200000
Stocuri	600000		DTS	950000
Creante clienti	500000		Datorii la furnizori	450000
Creante diverse	100000		Datorii la salariati	250000
Conturi la banci	450000		Datorii la impozit pe profit	100000
			Datorii diverse	50000
			Credite de trezorerie	100000
Total activ	3650000		Total capitaluri proprii si datorii	3650000

Tabelul nr. 4. - Bilanţ financiar

Scanned with OKEN Scanner

Rezolvare:

Pentru întocmirea bilanţului funcţional se calculează indicatorii prezentaţi în figura nr. 4.

Active stabile= 2000000 lei
Active curente de exploatare=600000+500000=1.100.000 lei
Active curente în afara exploatării=100.000 lei
Active de trezorerie=450.000 lei
Resurse stabile= 1500000+1200000=2.700.000 lei
Resurse curente din exploatare=450000+250000=700.000 lei
Resurse curente în afara exploatării=100000+50000=150.000 lei
Resurse de trezorerie=100000 lei

Bilanţul funcţional se prezintă astfel:

Active	Valoare	Capitaluri si datorii	Valoare
1. Active stabile	2,000,000	1.Resurse stabile	2,700,000
2. Active de exploatare	1,100,000	2. Resurse din exploatare	700,000
3.Active in afara exploatarii	100,000	3.Resurse din afara exploatarii	150,000
4. Active de trezorerie	450,000	4.Pasive de trezorerie	100,000
Total activ	3,650,000	Total pasiv	3,650,000

Tabelul nr. 5. - Bilanţ funcţional

Prin analiza elementelor de pasiv se constată că atât capitalurile proprii cât şi obligaţiile financiare îndeplinesc funcţia de finanţare.

3.6. Fondul de rulment

3.6.1. Fondul de rulment şi structura financiară

Fondul de rulment constituie una dintre noţiunile cele mai vechi, foarte des utilizată în gestiunea firmei, dar şi în analiza financiară a firmei, fiind o informaţie utilă managementului financiar.

Pentru a înţelege unde se plasează fondul de rulment, ce este şi cum se calculează se utilizează Bilanţul financiar din figura nr. 25.

Prin definiţie, fondul de rulment corespunde activelor curente nete, adică acele active care exced datoriile curente sau datoriile pe termen scurt.

Scanned with OKEN Scanner

Notăm cu ACRn activele curente nete care se calculează cu formula:

$$ACR_n = Active\ curente - Datorii\ curente$$

Se mai foloseşte relaţia de mai jos, deşi pentru construirea bilanţului financiar am tratat deja cheltuielile în avans ca şi active circulante de tip creanţe, iar veniturile în avans sunt de regulă incluse la datorii pe termen scurt:

$$ACR_n = (Acirculante + Chelt\ in\ avans) - (Datorii\ curente + Venituri\ in\ avans)$$

Menţionăm că pentru reprezentarea bilanţului financiar am efectuat un set de corecţii asupra bilanţului contabil, printre care enumerăm:

- Eliminarea activelor fictive, adică acele active care nu mai generează fluxuri financiare (cheltuielile de constituire – ct. 201, cheltuieli de dezvoltare care nu garantează că se vor materializa şi debitorii după caz). Acestea se scad din activ şi din capitaluri proprii cu aceeaşi valoare pentru a se păstra corelaţia bilanţieră.
- Tratarea fondului comercial pozitiv, care se elimină din active imobilizate şi diminuarea capitalurilor proprii.
- Cheltuielile în avans se consideră active circulante şi se grupează la creanţe.
- Avansurile spre decontare se includ la creanţe.
- Veniturile în avans se grupează la datorii pe termen scurt sau la datorii pe termen lung în funcţie de exigibilitatea acestora.
- Subvenţiile se tratează ca şi componente ale capitalurilor proprii, ori se elimină de la creanţe şi de la surse de finanţare.
- Provizioanele pentru riscuri şi cheltuieli se tratează ca DTS sau DTL, după caz.
- Fondul comercial negativ se tratează ca o componentă a capitalurilor proprii.
- Alte ajustări şi corecţii.

În concluzie este suficientă relaţia:

$$ACR_n = Active\ curente - Datorii\ curente$$

Scanned with OKEN Scanner

Rezultă că:

$$\Rightarrow \quad ACR_n = FR$$

O altă relație de calcul care se deduce din reprezentarea grafică a bilanțului financiar este:

$$FR = Cpr + DTL - Aimobilizate_nete$$

sau:

$$FR = Capitaluri\ permanente - Aimobilizate_nete \quad \text{(a)}$$

Fondul de rulment este acea parte a capitalului permanent utilizată pentru finanțarea activității curente de exploatare.

Conform **relației de calcul** (a) de mai sus se desprinde concluzia că fondul de rulment este excedentul capitalurilor permanente asupra activelor imobilizate.

Pornind de la ecuația fundamentală a bilanțului contabil se determină a doua relație de calcul al fondului de rulment, astfel:

Activ = Pasiv (1)

Se înlocuiește Pasiv = Capital propriu + Datorii în relația (1). Rezultă:

Activ = Capital propriu + Datorii (2)

Active fixe +Active circulante = Capital propriu + DTL+DTS (3)

Din relația (3) se deduc Capitalurile permanente și se înlocuiesc în relația a). Astfel,

⇒ Capital propriu +DTL = Active fixe +Active circulante - DTS

⇒ FR=Active fixe +Active circulante – DTS –Active imobilizate nete

Rezultă:

$$FR = Acirculante - DTS \quad \textbf{(b)}$$

Scanned with OKEN Scanner

Relația a) și relația b) privind calculul fondului de rulment ilustrează faptul că echilibrul financiar al unei firme are două componente:

- ❖ În planul finanțării pe termen lung și mediu a activelor imobilizate (a);
- ❖ În planul finanțării pe termen scurt a activelor circulante (b).

Pornind de la relația a) a fondului de rulment și înlocuind capitalurile permanente cu capitaluri proprii și datorii pe termen lung, se deduc **două componente** ale Fondului de rulment:

$$FR = Capitaluri\ permanente - Aimobilizate_nete$$
$$\Rightarrow FR = FRpropriu + FRimprumutat$$

Fondul de rulment propriu = Capitaluri proprii + Provizioane + Subvenții pentru investiții – Active imobilizate nete

Fondul de rulment împrumutat = DTL - Active imobilizate nete

Cunoscând faptul că provizioanele și subvențiile au fost tratate pentru construirea bilanțului funcțional, reținem următoarele relații de calcul:

$$FR_{propriu} = C_{proprii} - A_{imobilizate}$$
$$FR_{imprumutat} = DTL - A_{imobilizate}$$

3.6.2. Analiza statică a fondului de rulment

În plan financiar, bilanțul se poate descompune în:

FOND DE RULMENT NET GLOBAL
NEVOIA DE FOND DE RULMENT
TREZORERIA NETA

Analiza statică a echilibrului financiar se bazează în principal pe următoarele instrumente:

- **Fondul de rulment global;**
- **Fondul de rulment net sau permanent;**
- **Fondul de rulment propriu;**
- **Fondul de rulment împrumutat;**
- **Nevoia de fond de rulment;**
- **Trezoreria netă.**

Scanned with OKEN Scanner

Existenţa fondului de rulment este obligatorie având în vedere că pentru desfăşurarea activităţii de bază este necesar un stoc minim de marfă, deci a unei părţi finanţate din capitalurile permanente, practic a unei părţi care trebuie să existe permanent în gestiunea unei firme.

În al doilea rând, pentru depăşirea eventualelor dificultăţi pe care le poate avea trezoreria, ori în cazul în care stocurile cresc sau îşi încetinesc viteza de rotaţie, este necesar să existe un fond de rulment.

Un obiectiv al gestiunii financiare este analiza oscilaţiilor fondului de rulment. Pot exista creşteri ale fondului de rulment, cauzate de creşterea capitalurilor permanente sau datorită reducerii valorii imobilizărilor. Descreşterile de fond de rulment sunt generate de creşterea valorii activelor imobilizate prin investiţii sau prin reducerea capitalurilor permanente pe seama pierderilor financiare.

Este necesar ca lichiditatea generală să fie apropiată, egală cu 2, nivel optim şi să se asigure o finanţare a capitalurilor circulante în proporţie de aproximativ 50%.

Fondul de rulment serveşte în măsurarea condiţiilor echilibrului financiar care rezultă din confruntarea dintre lichiditatea activelor pe termen scurt asupra pasivelor pe termen scurt.

Între Fondul de rulment şi Cifra de afaceri există o legătură exprimată prin raportul dintre Fondul de rulment asupra Cifra de afaceri. Acest raport constituie Fondul de rulment necesar.

$$\frac{\textit{Fondul de rulment}}{\textit{Cifra de afaceri}} = \textit{Fondul de rulment necesar}$$

Presupunând că în exerciţiile financiare anterioare am observat o stabilitate a acestui raport şi că în cursul anului curent nu se întrezăresc schimbări mari faţă de anii anteriori, atunci putem admite că şi pentru anul curent se poate păstra acelaşi raport (fondul de rulment FR/Cifra de Afaceri CA) ponderat cu volumul previzionat al cifrei de afaceri pentru anul curent, de unde va rezulta Fondul de Rulment Necesar pentru finanţarea stocurilor şi a activităţilor economice.

Estimarea Fondului de rulment se poate face şi pe baza indicatorului:

$$\boxed{\frac{\textit{Fondul de rulment } x360}{\textit{Cifra de afaceri}} = \textit{Ponderea Fondului de rulment in CAF}}$$

Scanned with OKEN Scanner

Fondul de rulment net are cea mai mare semnificaţie financiară şi ne furnizează informaţii complementare, dintre care enumerăm:

1. aprecierea condiţiilor echilibrului financiar;
2. clarificarea modalităţilor de finanţare a investiţiilor corporale, ***necorporale*** şi financiare.

În mărime absolută, fondul de rulment se determină în două variante:

Fie ca diferenţă între capital permanent şi imobilizările nete, fie ca diferenţă între active circulante şi resurse de trezorerie, iar condiţia echilibrului financiar este:

Fondul rulment net = Capitaluri permanente – Active imobilizate

Fondul de rulment net = Active circulante – Resurse de trezorerie

Ambele formule de calcul conduc la acelaşi rezultat, cu deosebire că prima metodă creează posibilitatea aprecierii modalităţii de finanţare a investiţiilor, în timp ce a doua metodă creează posibilitatea aprecierii echilibrului financiar pe termen scurt.

Fondul de rulment propriu (FRP) defineşte excedentul capitalului propriu faţă de activele imobilizate şi semnifică autonomia de care dispune o firmă în materie de finanţare a investiţiilor, se calculează astfel:

Fondul de rulment propriu = Capital propriu – Active imobilizate

FRP = FRN – Datorii la termen

Fondul de Rulment împrumutat/străin (FRS) reprezintă egalitatea dintre datoriile la termen sau cu diferenţa dintre Fondul de Rulment Net şi Fondul de Rulment Propriu.

$$FRS = FR - FRP$$

Fondul de rulment net corespunde noţiunii de ***Fondul de rulment net global (FRNG)*** fiind evidenţiate variaţiile acestora în tabloul de finanţare.

Se pot formula următoarele ipotezele posibil:

- **Ipoteza a I-a:** FRN = 0, Active circulante = Datorii pe termen scurt;
- **Ipoteza a II-a:** FRN > 0, în acest caz, se constată efectiv un excedental lichidităţilor potenţiale pe termen scurt asupra exigibilităţilor potenţiale pe termen scurt.

Scanned with OKEN Scanner

- **Ipoteza a III-a:** FRN < 0, în acest caz, lichiditățile potențiale nu acoperă în mod global exigibilitățile potențiale și dificultățile sunt previzibile în termenii echilibrului financiar.

În ***concluzie:*** FRN pozitiv este un aspect favorabil în termeni de solvabilitate.

FRN nul reflectă o tensiune asupra lichidității și corespunde unei fragilități a firmei în termeni de solvabilitate.

Iar FRN negativ evidențiază dificultăți pentru firmă în materie de solvabilitate, cu excepția intervențiilor corective, printr-o ameliorare a stabilității finanțării.

3.7. Fondul de rulment global și fondul de rulment net

Folosirea acestui indicator trebuie corelată cu luarea în considerare a următoarelor elemente:

- Nevoia de Fond de Rulment al firmei;
- Gradul de lichiditate al activelor circulante;
- Gradul de exigibilitate al datoriilor sub un an.

Fondul de rulment, în cazul îndeplinirii condițiilor de echilibrului financiar, se exprimă prin relațiile:

Fondul rulment global = Resurse durabile – Întrebuințări stabile

Fondul de rulment net = Active circulante – Datorii pe termen scurt

În această situație trebuie luate în considerare trei situații posibile:

1. *activele circulante sunt egale cu datoriile pe termen scurt;*
2. *activele circulante sunt mai mari decât datoriile pe termen scurt;*
3. *activele circulante sunt mai mici decât datoriile pe termen scurt.*

Pentru o firmă este necesară asigurarea unei stări de echilibru financiar, prin care înțelegem realizarea de venituri care să acopere în întregime cheltuielile efectuate pentru producerea acestora.

Echilibrul financiar al firmei este și atunci când avem de-a face cu un ansamblu de corelații care se formează în procesul de rotație a capitalurilor.

Scanned with OKEN Scanner

Prima corelaţie care trebuie studiată în cadrul echilibrului financiar este aceea dintre ***fondul de rulment*** şi ***activele circulante***, din care un rol important îl deţin ***stocurile.***

Cea de a doua corelaţie ce trebuie respectată în cazul echilibrului financiar în cadrul unei firme este aceea dintre ***creanţe*** şi ***datorii, sens în care se calculează următorii indicatori:***

- termenul de încasare a creanţelor

$$\mathbf{Dic} = \frac{\sum \bar{S}c * 360}{\sum Rdc}$$

- durata de folosire a datoriilor

$$\mathbf{Dfd} = \frac{\sum \bar{S}d * 360}{\sum Rcd}$$

unde: $\sum \bar{S}c$ - soldurile medii ale conturilor de creanţe;
$\sum \bar{S}d$ - soldurile medii ale conturilor de datorii;
$\sum Rdc$ - rulajele debitoare ale conturilor de creanţe;
$\sum Rcd$ - rulajele debitoarea ale conturilor de datorii.

Este important să luăm în calculul acestor indicatori soldurile şi rulajele creanţelor clienţi şi al datoriilor comerciale, furnizori.

Între activele circulante, resursele de trezorerie şi fondul de rulment net pot exista următoarele situaţii:

AC= RT→FRN=0	→Fond Rulment neutru
AC > RT →FRN >0	→Fond Rulment pozitiv
AC < RT →FRN <0	→Fond Rulment negativ

Corelaţia dintre ***creanţe*** şi ***datorii*** este atunci când raportul dintre suma creanţelor şi cea a datoriilor este corelată cu indicatorii menţionaţi:

1. $\sum \bar{S}d = \sum \bar{S}c$ şi **Dic = Dfd;** se realizează o compensare între creanţe şi datorii;
2. $\sum \bar{S}d = \sum \bar{S}c$ şi **Dic = Dfd**; fluxul de numerar al firmei este influenţat negativ, deoarece sumele imobilizate $\sum \bar{S}d$ sunt mai mari decât cele folosite temporar $\sum \bar{S}c$.

Echilibrul financiar al firmei rezultă din corelaţia Pasivului pe termen lung (a ***capitalurilor permanente***) cu ***necesarul permanent***

Scanned with OKEN Scanner

(active imobilizate), în baza bilanțului financiar care grupează posturile după criteriul permanenței.

Echilibrul financiar presupune finanțarea activului cu durata mai mare de un an din resurse cu scadența peste un an, iar finanțarea activelor sub un an din resurse scadente sub un an.

3.8. Analiza necesarului de fondul de rulment

Necesarul de fond de rulment însumează nevoile financiare generate de executarea unor operațiuni repetitive care compun ciclul de exploatare curentă (cumpărări vânzări, plăți salarii etc), al cărui total trebuie acoperit cel puțin parțial de resurse stabile în fondul de rulment ***net.***

Necesarul de fond de rulment =(Stocuri + Creanțe + Cheltuieli în avans) – (Datorii pe termen scurt - Credite bancare curente + Venituri înregistrate în avans)

Activitățile curente prin alocările de resurse corespunzătoare vizând elementele de finanțat arată necesitățile ciclice dar și constrângerile de mediu cum ar fi: de afaceri, fiscale, juridice dar și cele generate de piața concurențială.

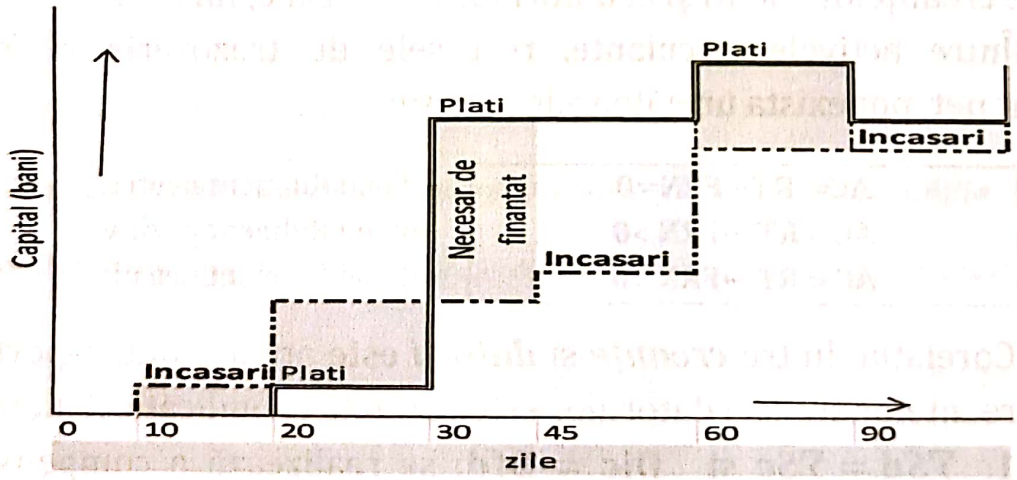


Figura nr. 26. - Necesarul de fond de rulment

$$NFR = Stocuri + Creante - Obligatii\ nefinanciare$$

Pentru perioadele în care există un decalaj între încasări și plăți apare nevoia de fond de rulment.

Alocările de resurse financiare pentru derularea activității de exploatare, resurse cu titlu de credite comerciale (ale furnizorilor cu ocazia operațiunilor de reaprovizionare) determină nevoia de fond de rulment.

Scanned with OKEN Scanner

Nevoia de fond de rulment (NFR) funcţional implică alocări şi resurse parţiale, ciclice şi importante pentru ciclul de exploatare prin: stocuri, creanţe, avansuri plătite, avansuri plătite şi/sau încasate, datorii furnizori, datorii fiscale şi sociale.

Nevoia de fond de rulment se manifestă în exploatare sau în afara exploatării.

1. Nevoia de fond de rulment de exploatare

NFRE = Active curente de exploatare (ACE) – Surse curente din exploatare (SCE) = Stocuri + Creanţe – Datorii din exploatare

Există două situaţii:

- Dacă NFRE este pozitivă, situaţie specifică firmelor care au un nivel ridicat de stocuri şi al creanţelor şi obligaţii pe termen scurt mai mici, termenul de plată al obligaţiilor fiind redus;
- Dacă NFRE este negativă, (resursele sunt excedentare necesarului), situaţie specifică firmelor care comercializează produse cu amănuntul, care au creanţe egale cu zero, stocurile rotindu-se cu viteză accelerată. Ele au obligaţii pe termen scurt mari (furnizorii acceptă plata la termen, întrucât au asigurată desfacerea pentru cantităţi mari şi au garantate încasările şi rotaţia rapidă a mărfurilor).

2. Nevoia de fond de rulment în afara exploatării

NFRAE=Active ciclice în afara exploatării (ACAE)–Surse ciclice în afara exploatării (SCAE)

Interpretarea acestui indicator este similară cu interpretarea indicatorului *Nevoia de fond de rulment din exploatare*. Este însă important să se facă distincţie între activele şi resursele din exploatare şi cele din afara exploatării, pentru a putea localiza eventualele dezechilibre financiare apărute (din activitatea curentă sau din activităţile cu caracter ocazional sau excepţional). Un nivel ridicat al **NFRAE** poate arăta un risc pentru firmă, care trebuie minimizat şi analizat permanent.

3.9. Trezoreria firmei

Analiza acestui indicator are ca punct de plecare structura financiară a firmei.

Scanned with OKEN Scanner

Trezoreria se defineşte ca diferenţă între lichidităţi şi datorii pe termen scurt, caz în care există relaţia:

$$T = FRN - NFR$$

Din această relaţie se desprinde concluzia că echilibrul unei firme este atunci când trezoreria este pozitivă. Acest lucru are loc atunci când FRN > NFR. O trezorerie pozitivă se manifestă prin existenţa unui disponibil în casă şi bancă şi se evită fluctuaţiile activităţii firmei.

Trezoreria netă este indicatorul general de echilibru care reprezintă atât echilibrul pe termen lung cât şi pe termen scurt a activelor de trezorerie.

Deci trezoreria este privită ca diferenţă între alocări şi resurse de trezorerie.

1. Nevoia ciclului de exploatare	RESURSE DE EXPLOATARE	NEVOIA DE FOND DE RULMENT DE EXPLOATARE	FOND DE RULMENT NET
2. Nevoia în afara ciclului de exploatare	RESURSE ÎN AFARA CICLULUI DE EXPLOATARE	NEVOIA DE FOND DE RULMENT ÎN AFARA CICLULUI DE EXPLOATARE	FOND DE RULMENT GLOBAL
TREZORERIA (T) = ALOCĂRI DE TREZORERIE – RESURSE DE TREZORERIE			

Figura nr. 27. - Relaţia FR, NFR şi Trezorerie

Firma are nevoie de disponibilităţi pentru a face faţă exigibilităţilor pe termen scurt, prin alocări şi resurse cu degajarea, „situaţiei de trezorerie" prin ***Trezoreria netă*** (***TN***).

Trezoreria netă = Disponibilităţi – Credite bancare de trezorerie

Dacă disponibilităţile (valori mobiliare de plasament + conturi la bănci + casă) sunt superioare creditelor bancare de trezorerie, atunci trezoreria netă înregistrează o valoare pozitivă.

Prin compararea utilizărilor cu resursele corespunzătoare se deduc următoarele relaţii:

Trezoreria = Resurse ale trezorerie – Utilizări ale trezoreriei

Trezoreria = Fondul rulment net – Nevoia de fond de rulment

Scanned with OKEN Scanner

Trezoreria netă = Fondul de rulment net global (FRNG) – Nevoia de fondul de rulment (NFR)

Trezoreria netă = Active de trezorerie - Pasive de trezorerie

Această relaţie fundamentală a ***Trezoreriei*** exprimă o interdependenţă între Activul şi Pasivul Bilanţului, legătură existentă între relaţia ***Trezoreriei*** şi condiţiile echilibrului financiar sub următoarele ipoteze:

Ipoteza I: *Trezoreria* este pozitivă, ceea ce înseamnă că *Fondul Rulment Net* este superior *Nevoii de fond de rulment*

În acest caz, $T > 0 \Rightarrow FRN > NFR.$ În această situaţie ***FRN*** asigură nu numai finanţarea stabilă a ciclului de exploatare, dar şi un excedent al ***Trezoreriei*** care permite deţinerea unor valori disponibile ori efectuarea unor plasamente.

O astfel de situaţie este favorabilă în termenii echilibrului financiar.

Ipoteza II: ***Trezoreria*** este negativă, ceea ce înseamnă că ***Fondul rulment net*** este inferior ***Nevoii de fond de rulment***

În acest caz, $T < 0 \Rightarrow FRN < NFR.$ În această situaţie, înseamnă că ***Nevoia de fond de rulment*** nu poate fi în întregime finanţată prin resurse pe termen mediu şi lung. Firma trebuie să facă apel la resursele ***Trezoreriei,*** în special la cele de origine bancară.

O astfel de situaţie este îngrijorătoare din punct de vedere al echilibrului financiar.

Ipoteza III: ***Trezoreria*** este egală cu zero, ceea ce înseamnă că ***Fondul rulment net*** şi ***Nevoia de fond de rulment*** sunt egale:

Deci $T = 0 \Rightarrow FRN = NFR.$

Echilibrul financiar constă în relaţia din care ***Fondul de rulment*** (***FR***) este egal cu ***Necesarul de fondul de rulment (NFR)***, din care rezultă ***Trezoreria*** (***T***).

Scanned with OKEN Scanner

3.10. Scenarii privind evoluţia trezoreriei

Se cunosc următoarele date din situaţiile financiare ale unei firme:

ACTIV	BRUT N-1	BRUT N	PASIV	N-1	N
Imobilizări	4000	4200	Capital social	1500	1800
Stocuri	450	520	Rezerve	210	270
Creanţe	2570	3880	Rezultatul exerc.nerep		
Disponibilităţi	660	90	Provizioane pt. riscuri şi cheltuieli	165	180
			Amortizări şi provizioane de activ	2085	2130
			Datorii financiare	2750	3200
			Datorii de exploatare	850	930
			Credite de trezorerie	120	100
			Creditori diverşi	-	80
TOTAL ACTIV	7680	8690	TOTAL PASIV	7680	8690

Figura nr. 28. - Situaţia financiară în anul N-1, N

În cursul exerciţiului N au mai avut loc următoarele operaţiuni:

- Rambursarea datoriilor financiare de 500 milioane lei
- Contractarea unui nou împrumut pe termen lung în valoare de 950 milioane lei;
- S-au achiziţionat utilaje noi în valoare de 400 milioane lei;
- Au fost vândute imobilizările corporale la un preţ de 140 milioane lei, al căror preţ de achiziţie a fost 400 milioane lei. La data vânzării era înregistrată o amortizare în valoare de 200 milioane lei;
- Din rezultatul exerciţiului financiar N-1, o parte a fost încorporată în rezerve, iar diferenţa a fost distribuită sub formă de dividende.

Scanned with OKEN Scanner

Cerință:

Construiți cel puțin două ***Scenarii plauzibile*** (sau mai multe) pentru această firmă, dacă se produc modificări ale următorilor indicatori:

- Stocuri 450 și 520; Datorii financiare 2750 și 3200
- Creanțe 2570 și 3880; Datorii de exploatare 850 și 930.

Echilibrați balanța astfel să construiți scenariile.

REZOLVARE:

$$FRNG_{(N-1)} = (1500+210+120+165+2085+2750) - 4000 =$$

$$6830 - 4000 = 2830$$

$$FRNG_{(N)} = (1800 + 270 + 100 + 180 + 2130 + 3200) - 4200 =$$

$$7670 - 4200 = 3480$$

$$\Delta FRNG = 3480 - 2830 = 650$$

ΔFRNG= 3480 – 2830 = 650

- **FRNG** are o valoare pozitivă atât în anul N-1 cât și în anul N și se poate menționa că resursele financiare permanente acoperă nevoile firmei, existând un surplus de resurse permanente care poate fi utilizat pentru finanțarea altor necesități ale acesteia. De asemenea FRNG a crescut în anul N cu 650 u.m. față de anul anterior.

$$NFR_{(N-1)} = (450 + 2570) - 850 = 2170$$

$$NFR_{(N)} = (520 + 3880) - 930 = 3470$$

$$\Delta NFR = 3470 - 2170 = 1300$$

ΔNFR = 3470 – 2170 = 1300

- **NFR** este pozitivă atât în anul N-1 cât și în anul N, ceea ce indică un nivel ridicat al stocurilor și creanțelor și obligații pe termen scurt mai mici, scadența acestora fiind redusă. NFR a crescut în anul N cu 1300 u.m. față de anul anterior, indicând creșterea stocurilor și a creanțelor.

$$NFR_{(N-1)} = (450 + 2570) - 850 = 2170$$

$$NFR_{(N)} = (520 + 3880) - 930 = 3470$$

Scanned with OKEN Scanner

$$\Delta NFR = 3470 - 2170 = 1300$$

- **ΔNFR = 3470 – 2170 = 1300**

- **NFR** este pozitivă atât în anul N-1 cât şi în anul N, ceea ce indică un nivel ridicat al stocurilor şi creanţelor şi obligaţii pe termen scurt mai mici, scadenţa acestora fiind redusă. NFR a crescut în anul N cu 1300 u.m. faţă de anul anterior, indicând creşterea stocurilor şi a creanţelor.

$$TN_{(N-1)} = 2830 - 2170 = 660$$

$$TN_{(N)} = 3480 - 3470 = 10$$

$$\Delta TN = 10 - 660 = -650$$

- **ΔTN = 10 – 660 = -650**

- **TN** este pozitiv atât în anul N-1 cât şi în anul N ceea ce reprezintă un surplus monetar al societăţii. Modificarea trezoreriei nete (**ΔTN**) în anul N faţă de anul N-1 este însă negativă (-650) ceea ce reflectă faptul că în anul N, nevoia de fond de rulment a fost mai mare.

Scenariu posibil nr. 1

Dacă societatea investeşte în active imobilizate se cunosc următoarele date din Bilanţul financiar al firmei:

ACTIV	N-1	N	PASIV	N-1	N
Imobilizări	7700	8700	Capital social	1500	1800
Stocuri	450	480	Rezerve	210	270
Creanţe	2170	2380	Rezultatul exerc.nerep		
Disponibilităţi	160	90	Provizioane pt. riscuri şi cheltuiel	165	180
			Amortizări şi provizioane de activ	2085	2130
			Datorii financiare	3350	3700
			Datorii de exploatare	2850	2890
			Credite de trezorerie	320	600
			Creditori diverşi	-	80
TOTAL ACTIV	10480	11650	-	10480	11650

Figura nr. 29. - Scenariu posibil

Scanned with OKEN Scanner

REZOLVARE:

$FRNG_{(N-1)}$= (1500+210+320+165+2085+3350) - 7700=

7630 – 7700 = -70

$FRNG_{(N)}$= (1800 + 270 + 600 + 180 + 2130 + 3700) – 8700 =

8680 – 8700 = -20

ΔFRNG= -20 + 70 = 50

ΔFRNG= -20 + 70 = 50

- Dacă **FRNG** este negativ, se poate ajunge la concluzia că există o insuficienţă de fond de rulment ce va trebui rezolvată prin suplimentarea fondurilor atrase de acţionari sau creditori pe termen lung. Dacă întreprinderea a realizat investiţii semnificative FRNG poate fi negativ pentru perioade scurte de timp. Modificarea fondului de rulment (**ΔFRNG)** este pozitivă ceea ce înseamnă că în anul N, deşi a fost insuficient acesta tinde să crească (să se corecteze).

$NFR_{(N-1)}$= (450 +2170) – 2850 = -230

$NFR_{(N)}$= (480 +2380) – 2890 = -30

ΔNFR = -30 - (- 230) = -30+230= 200

ΔNFR = -30 + 230 = 200

- **NFR** are valoare negativă ceea ce înseamnă că resursele sunt excedentare necesarului şi obligaţiile pe termen scurt sunt mari (furnizorii acceptă plata la termen). Modificarea necesarului de fond de rulment (**ΔNFR)** este pozitivă, acest fapt semnifică că în anul N-1 resursele excedentare au fost mai mari faţă de anul N.

$TN_{(N-1)}$= -70 + 230 = 160

$TN_{(N)}$= -20 + 30 = 10

ΔTN = 10 – 160 = -150

ΔTN = -10 – 160 = -150

Scanned with OKEN Scanner

- **TN** are valoare pozitivă atât în anul N-1 cât şi în anul N deoarece necesarul de fond de rulment a fost negativ (resurse excedentare). Modificarea trezoreriei nete **(ΔTN)** este negativă deoarece valoarea TN pentru anul N a fost mai mică. Valoarea TN negativă reflectă un dezechilibru ce trebuie corectat.

Scenariul nr. 2

O altă evoluţie posibilă a structurii financiare a firmei este:

Activ	N-1	N	Pasiv	N-1	N
Imobilizări	4130	4200	Capital social	1500	1800
Stocuri	450	520	Rezerve	210	270
Creanţe	2370	3380	Rezultatul exerc.nerep		
Disponibilităţi	2660	3080	Provizioane pt. riscuri şi cheltuiel	165	180
			Amortizări şi provizioane de activ	2085	1630
			Datorii financiare	2750	3200
			Datorii de exploatare	2850	3920
			Credite de trezorerie	50	90
			Creditori diverşi		90
TOTAL ACTIV	9610	11180	TOTAL PASIV	9610	11180

Figura nr. 30. - scenariu nr. 2

Rezolvare:

$$FRNG_{(N-1)} = (1500+210+50+165+2085+2750) - 4100 =$$

$$6760 - 4130 = 2630$$

$$FRNG_{(N)} = (1800 + 270 + 90 + 180 + 1630 + 3200) - 4200 =$$

$$7170 - 4200 = 2970$$

$$\Delta FRNG = 2970 - 2630 = 340$$

$$\Delta FRNG = 2970 - 2630 = 340$$

- **FRNG** este pozitiv şi putem menţiona că resursele financiare permanente acoperă nevoile investiţionale ale firmei, existând un surplus de resurse permanente care poate fi utilizat pentru finanţarea altor necesităţi ale acesteia. De asemenea, modificarea FRNG **(ΔFRNG)** este pozitivă ceea ce reprezintă o creştere a acestuia în anul N.

$$NFR_{(N-1)} = (450 + 2370) - 2850 = -30$$

$$NFR_{(N)} = (520 + 3380) - 3920 = -20$$

$$\Delta NFR = -30 - (-20) = -10$$

$$\Delta NFR = -30 + 20 = -10$$

Scanned with OKEN Scanner

- **NFR** are valoare negativă ceea ce înseamnă că resursele sunt excedentare necesarului și obligațiile pe termen scurt sunt mari (furnizorii acceptă plata la termen). Modificarea necesarului de fond de rulment (**ΔNFR**) este negativă, ceea ce înseamnă că resursele se mențin excedentare și în anul N.

$TN_{(N-1)}$ = 2630 +30 = 2660

$TN_{(N)}$ = 2970 + 20 = 2990

ΔTN = 2990 – 2660 = 330

ΔTN = 2990 – 2660 = 330

- **TN** este pozitivă atât în anul N-1 cât și în anul N ceea ce reprezintă un surplus monetar al societății. De asemenea, modificarea trezoreriei nete are valoare pozitivă, ceea ce înseamnă că în anul N surplusul monetar a crescut.

3.11. Situația fluxurilor de trezorerie

În economia întreprinderii, nu toate încasările reprezintă neapărat venituri, așa cum plățile nu semnifică întotdeauna cheltuieli. Unele cheltuieli generează plăți, în timp ce altele nu sunt urmate de plăți efective. Deducem de aici că bilanțul și contul de profit și pierdere nu oferă suficiente informații despre modul de gestionare al trezoreriei întreprinderii. Pornind de la aceste considerente, ***„Situația fluxurilor de numerar"***, recomandă necesitatea întocmirii ***„Situației fluxurilor de trezorerie".***

Informațiile referitoare la fluxurile de numerar ale unei entități sunt utile pentru utilizatorii situațiilor financiare în procesul luării de decizii economice, deoarece constituie o bază de evaluare a capacității entității de a genera numerar și echivalent de numerar, precum și a utilității acestor fluxuri.

Fiind parte integrantă a situațiilor financiare, situația fluxurilor de numerar furnizează informații care permit utilizatorilor evaluarea modificărilor în activele nete ale entității, structura sa financiară, inclusiv informații referitoare la lichiditatea și solvabilitatea sa, precum și capacitatea entității de a influența valoarea și momentul apariției fluxurilor de numerar.

Numerarul cuprinde disponibilitățile bănești și depozitele la vedere, adică banii la care entitatea poate avea un acces imediat.

Scanned with OKEN Scanner

Echivalent de numerar sunt investiţiile financiare pe termen scurt, extrem de lichide, care sunt uşor convertibile în sume cunoscute de numerar şi care sunt supuse unui risc nesemnificativ de schimbare a valorii. În mod normal, investiţiile sunt considerate echivalente de numerar doar când au o perioadă scurtă de scadenţă, de regulă trei luni sau chiar mai puţin. Prin urmare, investiţiile de capital nu vor fi incluse în această categorie, cu excepţia cazului în care sunt, în fondul lor economic, echivalente de numerar. Exemplul clasic este cel al acţiunilor preferenţiale achiziţionate în cursul unei perioade scurte de timp înaintea scadenţei lor şi cu o dată de răscumpărare specificată.

Fluxurile de numerar sunt intrările sau ieşirile de numerar şi echivalente ale acestuia. Situaţia fluxurilor de trezorerie are rolul de a raporta fluxurile de această natură aferente unei perioade, structurate pe activităţi distincte: exploatare, investiţie şi finanţare, inclusiv creşterea netă a numerarului sau echivalentelor de numerar obţinute prin compararea situaţiilor existente la începutul şi sfârşitul exerciţiului. Această componentă a situaţiilor financiare este opţională pentru entităţile care nu sunt obligate să aplice Standardele internaţionale de contabilitate.

Activităţile de exploatare sunt principalele activităţi producătoare de venit ale entităţilor, precum şi alte activităţi care nu sunt activităţi de investiţie sau finanţare. Fluxurile de numerar care provin din activităţile de exploatare constituie o parte importantă a situaţiei fluxurilor de numerar, deoarece arată succesul sau insuccesul înregistrat de aceste activităţi la generarea unor fluxuri suficiente pentru rambursarea creditelor, plata dividendelor şi realizarea de noi investiţii fără ca entitatea să fie nevoită să facă apel la surse externe de finanţare.

Activităţile de investiţie constau în achiziţionarea şi cedarea de active imobilizate pe termen lung, precum şi de alte investiţii, care nu sunt incluse în echivalentele de numerar. Aceste fluxuri sunt prezentate separat deoarece ele reprezintă cheltuieli efectuate cu resurse menite să genereze venit şi fluxuri de numerar în viitor.

Activităţile de finanţare sunt activităţi care au ca efect modificări ale dimensiunii şi compoziţiei capitalurilor proprii şi datoriilor entităţii. Prezentarea separată a acestor fluxuri este importantă deoarece este folositoare în estimarea cererilor viitoare de fluxuri de numerar din partea celor care finanţează entitatea.

Scanned with OKEN Scanner

Fluxurile de trezorerie generate de activităţile de exploatare pot fi prezentate prin utilizarea uneia din următoarele metode:

Metoda directă operează numai cu informaţii de tip încasări şi plăţi. Potrivit acestei metode, fluxurile de trezorerie aferente celor trei activităţi se calculează ca diferenţa între încasările şi plăţile efective ce corespund tranzacţiilor şi evenimentelor care s-au produs în întreprindere, pe durata unui exerciţiu financiar. Metoda directă este agreată de investitori, pentru că reprezintă punctul de plecare în realizarea previziunilor asupra ***cash-flow-urilor***, în vederea stabilirii valorii întreprinderii.

Metoda indirectă este mai simplă de aplicat şi preferată, după părerea unor specialişti, de managerii care nu doresc să prezinte utilizatorilor externi imaginea reală despre lichiditatea şi solvabilitatea întreprinderii lor. Ea implică determinarea fluxurilor de trezorerie din activităţile de exploatare cu ajutorul informaţiilor din contabilitatea de angajament (din Contul de profit şi pierdere).

Astfel, se aplică de la *rezultatul net contabil* (care include veniturile şi cheltuielile referitoare la activitatea de finanţare şi investiţii; veniturile şi cheltuielile calculate). Aceasta se ajustează apoi cu veniturile şi cheltuielile calculate. În final, are loc ajustarea rezultatului net cu variaţia necesarului de fond de rulment de exploatare[6].

A. **Metoda directă** prezintă încasările şi plăţile aferente exerciţiului financiar respectiv, clasificate pe cele trei tipuri de activităţi (de exploatare, de investiţii şi de finanţare). Întreprinderile preferă să folosească aceasta metodă, deoarece informaţiile obţinute sunt folosite la estimarea fluxurilor viitoare de numerar. Informaţiile se pot obţine din înregistrări contabile sau din ajustarea vânzărilor, costului acestora şi a altor elemente din contul de profit şi pierdere cu variaţii ale stocurilor, creanţelor şi datoriilor şi a altor elemente care afectează numerarul.

1. **Fluxuri de numerar din activităţi de exploatare sunt:**
   - Încasări în numerar din vânzarea de bunuri şi prestarea de servicii;

[6] Horomnea, E., *Tratat de contabilitate. Teorii, concepte, principii, standarde. Aplicaţii*, vol. II, Editura Sedcom Libris, Iaşi, 2003, p. 100-101.

Scanned with OKEN Scanner

- Încasările în numerar care provin din redevenţe, onorarii, comisioane, alte venituri;
- Plăţi în numerar către şi în numele angajaţilor;
- Plăţi în numerar către furnizorii de bunuri şi servicii;
- Plăţi în numerar şi restituiri de impozit pe profit, exceptând acele sume care sunt aferente activităţilor de investiţii şi de finanţare[7].

2. **Fluxuri de numerar din activităţi de investiţii sunt:**
   - Plăţi în numerar pentru achiziţionarea de terenuri şi mijloace fixe, active corporate şi alte active pe termen lung;
   - încasări în numerar din vânzarea de terenuri şi clădiri, instalaţii şi echipamente, active necorporale şi alte active pe termen lung;
   - Plăţi în numerar pentru achiziţia de instrumente de capital propriu şi de creanţă ale altor întreprinderi;
   - încasări în numerar din vânzarea de instrumente de capital propriu şi de creanţă ale altor întreprinderi;
   - Avansuri în numerar şi împrumuturile efectuate către alte părţi;
   - încasări în numerar din rambursarea avansurilor şi împrumuturilor efectuate către alte părţi.
3. **Fluxuri de numerar din activităţi de finanţare sunt:**
   - Venituri în numerar din emisiunea de acţiuni şi alte instrumente de capital propriu;
   - Plăţi în numerar către acţionari pentru achiziţionarea sau răscumpărarea acţiunilor întreprinderii;
   - Venituri în numerar din emisiunea de obligaţiuni, credite, ipoteci şi alte împrumuturi;
   - Rambursări în numerar a unor sume împrumutate;
   - Plăţi în numerar ale locatarului pentru reducerea obligaţiilor legate de o operaţiune de leasing financiar;
   - Fluxuri de numerar – total;
   - Numerar la începutul perioadei;
   - Numerar la finele perioadei.

[7] Standardul Internaţional de Contabilitate 7 - *Situaţiile fluxurilor de numerar.*

Scanned with OKEN Scanner

Pe baza acestei metode, profitul sau pierderea netă este ajustată cu efectele tranzacţiilor ce nu au natură monetară, amânările sau angajamentele de plăţi sau încasări în numerar din exploatare trecute sau viitoare şi elementele de venituri şi cheltuieli asociate cu fluxurile de numerar din investiţii sau finanţări.

Ambele metode vor furniza aceleaşi cifre, dar metoda directă este preferată de IAS 7 deoarece furnizează mai multe informaţii despre entitate. Totuşi, această metodă este rar utilizată în practică, deoarece aplicarea ei este mai dificilă şi solicită mai mult timp.

B. **Metoda indirectă.** Prin această metodă, pornind de la valoarea contabilă a rezultatului exerciţiului financiar, sunt efectuate ajustări pentru determinarea fluxului de numerar. Se are în vedere ca prin practicarea unei contabilităţi de angajament sunt înregistrate veniturile şi cheltuielile în momentul facturării lor şi nu în momentul încasării sau plăţii, iar în calculul profitului sunt luate în considerare unele elemente de venituri şi cheltuieli nemonetare, care nu presupun intrări sau ieşiri de numerar din trezorerie, ceea ce face să crească diferenţa dintre mărimea rezultatului realizat şi mărimea numerarului din trezorerie[8].

Această metodă este preferată de producători, deoarece poate fi obţinuta uşor, prin preluarea unor informaţii prezentate deja în bilanţ şi în contul de profit şi pierdere şi este structurată în felul următor:

Fluxuri de numerar din activităţi de exploatare:

- Rezultatul net;
- Modificări pe parcursul perioadei ale capitalului circulant;
- Ajustări pentru elementele nemonetare şi alte elemente incluse la activităţile de investiţii sau de finanţare. Fluxuri de numerar din activităţi de investiţii;
- Plăţi în numerar pentru achiziţionarea de terenuri şi mijloace fixe, active corporale şi alte active pe termen lung;
- Încasări în numerar din vânzarea de terenuri şi clădiri, instalaţii şi echipamente, active necorporale şi alte active pe termen lung;
- Plăţi în numerar pentru achiziţia de instrumente de capital propriu şi de creanţa ale altor întreprinderi;

[8] Dragotă, V., Ciobanu, A., Obreja, L., Dragotă, S.M., *Management financiar*, Bucureşti, Editura Economică, 2003, pp. 224-225.

Scanned with OKEN Scanner

- Încasări în numerar din vânzarea de instrumente de capital propriu şi de creanţă ale altor întreprinderi;
- Avansuri în numerar şi împrumuturile efectuate către alte părţi;
- Încasări în numerar din rambursarea avansurilor şi împrumuturilor efectuate către alte părţi.

Fluxuri de numerar din activităţi de finanţare:

- Venituri în numerar din emisiunea de acţiuni şi alte instrumente de capital propriu;
- Plăţi în numerar către acţionari pentru achiziţionarea sau răscumpărarea acţiunilor întreprinderii;
- Venituri în numerar din emisiunea de obligaţiuni, credite, ipoteci şi alte împrumuturi;
- Rambursări în numerar a unor sume împrumutate;
- Plăţi în numerar ale locatarului pentru reducerea obligaţiilor legate de o operaţiune de leasing financiar.

În cadrul analizei fluxurilor de numerar se determină:

- **Fluxuri de numerar – total;**
- **Numerar la începutul perioadei;**
- **Numerar la finele perioadei.**

Analiza fluxurilor de trezorerie pe toate cele trei tipuri de activităţi este utilă pentru: corelarea profitului (pierderii) cu numerarul; separarea activităţilor care implică numerar de cele care nu implică numerar; evaluarea capacităţii întreprinderii de a-şi îndeplini obligaţiile de plăţi cash; evaluarea fluxurilor de numerar pentru activităţile viitoare (*cash-flow strategic*)[9].

Societăţile comerciale care nu au obligaţia de a întocmi situaţia fluxurilor de trezorerie se pot orienta după următorul model:

- **Fluxuri de numerar din activităţi de exploatare: încasări; plăţi;**
- **Fluxuri de numerar din activităţi de investiţii: încasări; plăţi;**
- **Fluxuri de numerar din activităţi de finanţare: încasări; plăţi;**

[9] Bîrsan M., *Curs Analiza economico-financiară*, Editura Universităţii Suceava 2007, p. 68.

Scanned with OKEN Scanner

- **Fluxuri de numerar - total;**
- **Numerar la finele perioadei;**
- **Numerar la începutul perioadei.**

Privind metoda de calcul a fluxurilor de trezorerie **IAS 7** recomandă metoda directă, aceasta furnizând informaţii utile pentru estimarea fluxurilor viitoare de trezorerie, iar prin metoda indirectă aceste informaţii nu sunt disponibile. În practică însă, întreprinderile preferă metoda indirectă întrucât are o logică de calcul mai apropiată de formatul raportărilor contabile.

Încasările de la clienţi şi plăţile către furnizori se pot ordona în două subgrupe, în funcţie de modalitatea de plată:

- pe credit, cu precizarea termenului de decontare;
- cu plata imediată.

Plăţile pe credit pot fi previzionate deoarece se cunoaşte cu o relativă exactitate, atât mărimea cât şi scadenţa lor. Dificultăţi apar în cazul estimării pe zile a evoluţiei celor cu plata imediată.

Încasările vor fi estimate pe baza prevederilor din contractele încheiate cu clienţii; după acelaşi raţionament se vor previziona şi plăţile imediate către furnizori.

Se menţionează că ***planul zilnic de încasări şi plăţi***, deşi este un instrument necesar şi util în previzionarea trezoreriei, nu şi-a găsit încă locul printre instrumentele de planificare financiară utilizate de firmele româneşti nici până astăzi.

3.12. Tabloul de finanţare

Tabloul de finanţare este un instrument al gestiunii financiare prin care se explică modul de formare şi de utilizare al fondului de rulment net, ca rezultat al unui bilanţ financiar încheiat.

Crearea unui tablou de finanţare are ca bază de fundamentare două bilanţuri succesive şi contul de profit şi pierdere al anului financiar încheiat.

Prin tabloul de finanţare se evidenţiază modul în care s-a realizat echilibrul funcţional al firmei. Preocuparea gestionarului este de a evidenţia influenţa anumitor operaţiuni ale întreprinderii asupra trezoreriei.

Scanned with OKEN Scanner

Pornind de la contul de **profit şi pierdere structurat prin metoda soldurilor intermediare de gestiune, se pun în evidenţă indicatorii:**

- Marja comercială;
- Producţia;
- Valoarea adăugată.

Aceşti trei indicatori pun în valoare operaţiunile de exploatare derulate într-o firmă, care se concretizează în excedentul brut de exploatare (EBE).

De la excedentul brut de exploatare se determină pe deoparte rezultatul exploatării, rezultatul net şi rezultatul curent şi pe de altă parte se determină capacitatea de autofinanţare.

Această diferenţiere pune în evidenţă operaţiuni de repartiţie.

Capacitatea de autofinanţare este indicatorul care face legătura între contul de rezultat şi tabloul de finanţare.

Tablou de finanţare

Nevoi	*Resurse*
1. Nevoi stabile	***1.Resurse durabile***
Creşterea activelor imobilizate (brute)	Creşterea capitalurilor permanente
Scăderea capitalurilor permanente	Scăderea activelor imobilizate (brute)
TOTAL	*TOTAL*
ΔFRNG(creştere)	**ΔFRNG(scădere)**
2. Nevoi ciclice	***2. Resurse ciclice***
Creşterea activelor circulante (brute)	Creşterea datoriilor pe termen scurt
Scăderea datoriilor pe termen scurt	Scăderea activelor circulante (brute)
TOTAL	*TOTAL*
Δ NFRT (scădere)	**Δ NFRT (creştere)**
Variaţia nevoii de Fond de rulment de exploatare	
+ Variaţia nevoii deFond de rulemnt în afara exploatării	
Δ TN (creştere)	**Δ TN (scădere)**

Figura nr. 31. - Tabloul de finanţare

Tabloul de finanţare cuprinde două părţi. **În prima parte** se evidenţiază modul de realizare a echilibrului structural între utilizări şi resurse, adică variaţia fondului de rulment net global.

Prima parte ilustrează politica de finanţare şi de investiţii promovată de firmă.

$$\Delta FRNG = \Delta Resurse\ durabile - \Delta Utilizari\ stabile$$

Pentru constituirea tabloului de finanţare se determină excedentul brut de exploatare. Acesta este sursa potenţială a capacităţii de autofinanţare.

Scanned with OKEN Scanner

Capacitatea de autofinanțare este poziționată în prima parte a tabloului de finanțare și este sursa care permite finanțarea nevoilor stabile, adică pentru investiții în imobilizări, remunerarea acționarilor prin dividendele plătite și restituirea datoriilor financiare cu durată de rambursare pe termen mediu și lung, deci acele datorii care au fost contractate în exercițiile financiare anterioare.

Dacă valoarea capacității de autofinanțare este insuficientă pentru efectuarea finanțărilor stabile, atunci se recurge la surse externe stabile. Direcțiile la care se poate orienta firma sunt aportul de capital, emitere de obligațiuni ori cesiune de active.

Prin compararea variației resurselor stabile cu variația nevoilor stabile rezultă variația fondului de rulment net global.

Pentru a crește FRNG, conform relației de calcul, rezultă că se procedează la creșterea resurselor durabile în raport de nevoile stabile.

Din partea de sus a tabloului de finanțare rezultă deci capacitatea firmei de a degaja un surplus monetar din operațiunile de investiții și de finanțare pe termen lung.

Din a doua parte a tabloului, variațiile fonfului de rulment global în sensul creșterii arată capacitatea firmei de a degaja surplus monetar din activitatea de exploatare.

În cazul în care se produce o descreștere a FRNG, înseamnă că există un dezechilibru financiar.

Variația resurselor se calculează ca diferență între valorile indicatorului de la sfârșitul perioadei față de valorile indicatorului de la începutul perioadei, astfel:

$$\Delta RS = R_{s1} - R_{s0}$$

Variația nevoilor (utilizărilor) stabile se calculează în același mod, astfel:

$$\Delta NS = N_{s1} - N_{s0}$$

Partea a doua a tabloului de trezorerie evidențiază variația nevoii de fond de rulment net global pe baza elementelor din partea de jos a bilanțului funcțional. Acestea redau aspectele conjuncturale ale activității firmei și influența acestora asupra trezoreriei. Această parte arată modul de utilizare a FNRG în asigurarea echilibrului funcțional între elementele ciclice ale bilanțului și al echilibrului monetar între încasări și plăți.

$$\Delta FRNG = \Delta Active\ circulante - \Delta DTS$$

Scanned with OKEN Scanner

Tabloul de finanţare mai conţine următoarele corelaţii şi indicatori:

a) Variaţia netă a exploatării

$$\Delta NFRE = \Delta Active\ de\ exploatare - \Delta Datorii\ de\ exploatare$$

b) Variaţia netă în afara exploatării

$$\Delta NFRAE = \Delta Alti\ debitori - \Delta Alti\ creditori$$

c) Variaţia netă a trezoreriei

$$\Delta TN = \Delta Disponibilitati - \Delta Credite\ de\ trezorerie$$

În concluzie, rezultă ecuaţia fundamentală explicată de tabloul de finanţare, care este:

$$\Delta FRNG = \Delta NFR \pm \Delta TN$$

Studiu de caz:

Tabloul de finanţare întocmit pe baza datelor din bilanţul contabil de la începutul perioadei şi de la sfârşitul perioadei se prezintă asfel:

Bilanţ la începutul perioadei

ACTIV	PASIV	
Imobilizări = 800	Capitaluri proprii = 600	
Stocuri = 300		
Creanţe = 100	Datorii financiare = 700	FR0 = 500
Disponibilităţi = 100	Datorii de exploatare = 200	NFR0 = 400
Total = 1500	Total = 1500	TR0 = 100

Venituri	Cheltuieli
Excedentul Brut de Exploatare (EBITDA)	

TABLOUL DE FINANŢARE		
Alocări	**Resurse**	
Achiziţii sau creştere de active fixe Restituiri de capital propriu Dividende datorate din exerciţiul curent = 100 Rambursări de datorii financiare **Creşterea fondului de rulment = 200**	**Capacitate de autofinanţare = 300** Aport nou de capital Împrumuturi noi pe termen lung şi mijlociu Preţul de cesiune al activelor fixe	**ΔFR=200**

Creşteri de stocuri = 100 Creşteri de creanţe = 300	Scăderea stocurilor Scăderea creanţelor

Scanned with OKEN Scanner

Scăderea datoriilor de exploatare	Creşterea datoriilor de exploatare = 400 **Creşterea nevoii de Fond de Rulment = ϕ**
Rambursări credite pe termen scurt	**Credite pe termen scurt** **Creşterea disponibilităţilor = 200**

Bilanţ la sfârşitul perioadei

ACTIV		PASIV			
Imobilizări	= 700	Capitaluri proprii	= 600		
Stocuri	= 400	+Profit nerepartizat	= 100		
Creanţe	= 600	Datorii financiare	= 700	**FRO**	= 700
Disponibilităţi	= 300	Datorii de exploatare	= 600	**NFRO**	= 400
Total	**= 2000**	**Total**	**= 2000**	**TRO**	= 300

În concluzie, variaţia fondului de rulment reprezintă o influenţă potenţială asupra trezoreriei nete. Aceasta din urmă este dependentă, în egală măsură, de variaţia stocurilor şi a creanţelor pe termen scurt ale firmei şi de variaţia datoriilor de exploatare şi a creditelor pe termen scurt.

Creşterea fondului de rulment este dovada îmbunătăţirii structurii financiare a firmei, respectiv a creşterii resurselor stabile în raport cu nevoile permanente. Aceeaşi creştere demonstrează capacitatea firmei de a degaja lichidităţi şi de a-şi îmbunătăţi sensibil situaţia trezoreriei.

Dimpotrivă, scăderea fondului de rulment este dovada unui dezechilibru financiar, nevoile permanente sunt acoperite cu resurse pe termen scurt. Această situaţie, corelată cu creşterea nevoii de fond de rulment, conduce la un dezechilibru cronic al trezoreriei, la creşterea riscului de faliment al firmei.

În concluzie, pentru a aprecia situaţia financiară a firmei, se analizează bilanţurile succesive care permit aprecierea stării şi evoluţiei echilibrului financiar şi a îndatorării acesteia prin:

- fluxurile de venituri şi cheltuieli de gestiune din contul de rezultate;
- fluxurile de investiţii şi/sau de restrângere (dezinvestiţii) în active fixe şi circulante, şi de finanţare şi/sau de rambursare a acestora din Tabloul de finanţare (operaţiuni de capital);
- decalajele între naşterea de fluxuri financiare şi realizarea lor efectivă în cadrul trezoreriei, evidenţiate, de asemenea, în tabloul de finanţare.

Scanned with OKEN Scanner

Tabloul de finanţare reflectă situaţia financiară din bilanţul de la începutul exerciţiului şi a fluxurilor de trezorerie realizate de firmă în cadrul exerciţiului, evidenţiate în contul de rezultate.

3.13. Cash-flow

În analiza cash-flow se utilizează o serie de termeni pentru a evidenţia disponibilităţile băneşti, disponibilul de numerar, variaţia trezoreriei şi profitul net.

Aceşti termeni sunt vehiculaţi în activitatea financiară a firmei.

Operaţiunile de gestiune sunt cele mai însemnate şi au un caracter repetitiv în viaţa economică a firmei, aici avem operaţiunile de exploatare a patrimoniului pentru realizarea produselor/serviciilor pe care firma s-a angajat să le livreze spre desfacere, generatoare de profit.

Operaţiunile financiare pe piaţa de capital şi cea monetară, şi alte operaţiuni în afara activităţii curente cu caracter excepţional. Aceste activităţi sunt cuprinse în bugetul financiar şi de trezorerie atunci când se planifică ca activităţi ordinare.

Operaţiunile de capital vizează modificările în structura şi volumul activelor şi pasivelor firmei ca urmare a deciziilor de investiţii şi acelor de finanţare luate de conducerea firmei.

Orice investiţie aduce un plus în activul firmei, iar operaţiunea de dezinvestire (de revânzare a activelor deţinute şi de recuperare a capitalurilor imobilizate) se vor reflecta în pasivul firmei prin înregistrarea operaţiunilor financiare de majorare a capitalurilor proprii, operaţiuni de creditare (atragerea de noi credite, prin refinanţarea şi/sau operaţiuni de rambursare a creditelor scadente cu dobânzi neatractive), precum şi operaţiuni de restituire a capitalurilor proprii, atunci când unul dintre asociaţi se retrage din afacere (mai rar).

Trezoreria netă sintetizează în bilanţul financiar efectul tuturor acestor operaţiuni de gestiune şi de capital, îndeosebi variaţia şi modificarea acesteia de la începutul perioadei până la sfârşitul perioadei de gestiune.

Cash-flow-ul (CF) este variaţia trezoreriei nete (ΔTN) de la începutul până la sfârşitul exerciţiului financiar.

Scanned with OKEN Scanner

Cash-flow-ul (CF) are la bază ca explicaţie originară Profitul net (CF = Pn), sau profitul net şi Amortizarea (CF = Pn + Amo), atunci când amortizarea se acumulează sub formă bănească şi nu se reinvesteşte.

Variaţia cash-ului este datorată interacţiunii dintre echilibrul pe termen lung şi echilibrul pe termen scurt, adică respectiv pe seama variaţiei Fondului de Rulment (ΔFR) şi a variaţie Nevoii de Fond de Rulmnet (ΔNFR).

$$CF = \Delta TN = \Delta FR - \Delta NFR$$

A doua modalitate de calcul a Cash-flow-ului (CF) pe seama variaţilor de cash datorate operaţiunilor de gestiune, inclusiv Nevoii de Fond de Rulment (ΔNFR), datorate operaţiunilor de investiţii (numai în active fixe, imobilizări) şi operaţiunilor finanţare (prin capitaluri proprii şi capitaluri împrumutate) .

$$CF = \Delta TN = CFgest + CFinv + CFfin$$

Profitul net exprimă o potenţialitate (contabilă) de a avea încasări în prezent sau în viitor, în timp ce Cash-flow-ul (CF) exprimă devenirea concretă în bani a încasărilor firmei.

Cash-flow-ul din activităţile de gestiune (exploatare) (CFgest) este cel mai important, dintre cash-flow-urile firmei. Acesta este acoperitor atât pentru plăţile curente de gestiune cât şi pentru achiziţia de noi active prin autofinanţare şi sau pentru rambursarea creditelor, precum remunerarea acţionarilor cu dividende şi a creditorilor cu dobânzi.

În concluzie, analiza situaţiei financiare sub toate aspectele prezentate în acest capital stă la baza realizării performanţei financiare a firmei.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

CAPITOLUL IV

GESTIUNEA PE TERMEN SCURT

4.1. Obiectivele gestiunii pe termen scurt

Obiectivele pe termen scurt ale unei firme constau în desfăşurarea normală a ciclului de exploatare, aceasta însemnând obţinerea profitului planificat, achitarea datoriilor la termen, încasarea creanţelor şi obţinerea de lichidităţi pentru continuarea activităţii.

Gestiunea pe termen scurt are ca prioritate gestionarea activelor circulante.

Reglementările contabile definesc activele circulante ca fiind acele active care sunt consumate în cadrul unui ciclu de exploatare, adică în termen de 12 luni.

Ciclul de exploatare este o perioadă de timp în care sunt achiziţionate activele pentru a fi procesate, prelucrate, finalizate prin obţinerea de numerar sau echivalent de numerar.

Activele circulante reprezintă deci obiectul principal al gestiunii pe termen scurt.

Orice firmă are obligatoriu active circulante. Acestea sunt formate din:

a) stocuri;
b) creanţe;
c) investiţii pe termen scurt;
d) casa şi conturi la bănci.

Gestiunea financiară pe termen scurt presupune luarea deciziilor curente care sunt subordonate deciziilor strategice. Aceasta nu înseamnă

ca datoriile pe termen scurt sunt mai puțin importante. Gestiunea pe termen scurt este un „segment" al gestiunii pe termen lung.

Deciziile de finanțare pe termen scurt se mai numesc generic și **gestiune de trezorerie** și are ca obiective stabilirea și urmărirea nevoilor de mijloace bănești pentru realizarea sarcinilor de exploatare, constituirea și utilizarea fondului de rulment, stabilirea nevoilor de credite pe termen scurt și a costului capitalului utilizat pentru exploatare.

Obiectivele gestiunii pe termen scurt sunt:

- Gestiunea stocurilor, a fondului de rulment, a creditului firmei;
- Elaborarea și gestionarea politicii de îndatorare pe termen scurt;
- Analiza implicațiilor gradului de îndatorare asupra rentabilității;
- Gestiunea încasărilor și plăților.

Gestiunea pe termen scurt are drept coordonate principale realizarea funcțiilor firmei în termeni de rentabilitate și cuprinde:

Gestiunea de trezorerie, din care:

1. Gestiunea activelor circulante;
2. Gestiunea surselor de finanțare a activelor circulante;
3. Plasamente pe termen scurt.

Gestiunea activelor circulante, din care:

- Gestiunea stocurilor;
- Gestiunea creanțelor clienți;
- Gestiunea încasărilor – plăților.

Gestiunea surselor de finanțare a activelor circulante, cu elementele semnificative:

- Fondul de rulment
- Creditul „furnizor"
- Credite bancare pe termen scurt.

4.2. Colectarea datelor pentru analiza indicatorilor

Pentru analiza indicatorilor specifici gestiunii financiare pe termen scurt se colectează datele din *Bilanțul contabil, respectiv din partea B. Active circulante.*

Scanned with OKEN Scanner

Activele circulante cuprind:

I. Stocurile;
II. Creanţele;
III. Investiţiile pe termen scurt;
IV. Casa şi conturi la bănci.

Acestor poziţii bilanţiere li se alătură cheltuielile înregistrate în avans, care corectează creanţele pentru prezentarea bilanţului financiar.

Bilanţul financiar şi bilanţul funcţional furnizează date care stau la baza gestiunii stocurilor şi a gestiunii altor elemente ale activelor circulante.

4.3. Gestiunea stocurilor

Stocurile sunt active circulante pe care firma le deţine pentru a fi vândute, pentru a le utiliza ca materii prime, materiale şi alte consumabile în procesul de producţie sau pentru a fi utilizate în prestarea de servicii.

În funcţie de obiectul de activitate al firmei, în categoria stocurilor sunt cuprinse şi active cu ciclu lung de fabricaţie care sunt destinate vânzării, cum ar de exemplu echipamente, nave, complexuri de locuinţe etc.

Stocurile sunt clasificate astfel:

a) mărfurile şi bunurile care sunt cumpărate pentru revânzare;
b) produsele finite predate spre vânzare magazinelor proprii;
c) materiile prime utilizate integral sau parţial la crearea produselor finite proprii;
d) materialele consumabile (materiale auxiliare, combustibili, materiale pentru ambalat, piese de schimb, seminţe şi materiale de plantat, furaje şi alte materiale consumabile), care participă sau ajută la procesul de fabricaţie sau de exploatare fără a se regăsi, de regulă, în produsul finit;
e) materialele de natura obiectelor de inventar;
f) semifabricatele create într-o secţie şi sunt predate altei secţii (sau se livrează terţilor;
g) produsele finite,
h) rebuturile, materialele recuperabile şi deşeurile;
i) produsele agricole;
j) activele biologice de natura stocurilor;
k) ambalajele,

Scanned with OKEN Scanner

l) producţia în curs de execuţie,
m) ansamblurile sau complexurile de locuinţe destinate vânzării.

Stocurile sunt elemente de activ, iar pentru întreprindere reprezintă o investire.

Fondurile utilizate ca investire în stocuri sunt imobilizate pentru o scurtă perioadă de timp, au costuri şi, deci, trebuie să fie rentabilizate.

Constituirea de stocuri la nivelul întreprinderii are scopul asigurării ritmicităţii procesului economic, ceea ce înseamnă realizarea fluentă şi continuă a activităţilor de aprovizionare şi de desfacere.

Constituirea de stocuri are efecte :

- **Pozitive** = în cazul în care se produce o creştere a preţurilor la materialele deţinute în stoc, pentru care firma are comenzi mari în derulare sau de onorat în viitor;
- **Negative** = în cazul scăderii preţurilor pe piaţă a materialelor, în cazul modificării tehnologiilor de prelucrare a materiilor prime deţinute în stoc, în cazul apariţiei unor înlocuitori mai buni calitativi, sau în cazul pierderilor datorate degradării morale a stocurilor.

Gestiunea stocurilor presupune doua aspecte importante:

- Dimensionarea stocurilor;
- Lichiditatea stocurilor.

Dimensionarea stocurilor constă în operaţiunea de stabilire a necesarului cantitativ optim al stocurilor pentru o perioadă de timp calendaristică, care poate fi egală cu exerciţiul financiar, în vederea realizării în bune condiţii a obiectului activităţii în volumul, valoarea şi termenele contractuale.

Dimensionarea stocurilor se face prin mai multe metode si anume:

a) Metoda extrapolării sau metoda globală;
b) Metoda standard sau metoda termenelor de plată;
c) Metoda analitică.

a) Metoda extrapolării sau metoda globală

Această metodă porneşte de la constatarea existenţei unei legături directe între fondul de rulment şi cifra de afaceri, legătură exprimată prin raportul FR/CAF.

Scanned with OKEN Scanner

Se presupune că în anii calendaristici analizaţi s-a observat o valoare relativ constantă a acestui raport, constatare care ne conduce la ideea că nu se preconizează schimbări importante faţă de anii anteriori. Firma nu-şi propune modificări ale structurii produselor finite şi deci s-ar păstra corelaţia între stocuri, finanţate pe seama fondului de rulment şi cifra de afaceri.

În această metodă nu se iau în considerare factori precum natura relaţiilor cu furnizorii şi clienţii şi nici evoluţia soldurilor debitoare şi creditoare ale clienţilor şi furnizorilor.

De asemenea nu se analizează evoluţia soldului contului de stocuri, care poate fi cauzată de fluctuaţia vitezei de rotaţie a stocurilor.

Previzionarea nevoilor de finanţat se efectuează ca diferenţă între activele de exploatare şi pasivele de exploatare, în cazul firmelor cu activitate continuă.

Pentru înţelegerea metodei extrapolării prezentăm următorul studiu de caz.

Studiu de caz nr. 1

Pentru anul 2022 se cunosc următoarele date referitoare la fondul de rulment şi cifra de afaceri:

$$FR_{2022} = 38000\ LEI$$
$$CAF_{2022} = 100000\ LEI$$

Prin calcularea raportului dintre fond de rulment şi cifra de afaceri pentru anul 2022 rezultă un procent de 38%.

$$\%FR = \frac{FR}{CAf} = 38.000/100.000 = 38\% \text{ din cifra de afaceri}$$

În anul 2023 se previzionează o cifră de afaceri care se va realiza de 140.000 lei

- $CAF_1 = 140.000$ lei.

Se cere să se previzioneze fondul de rulment pentru anul 2023.

Rezolvare:

Folosind metoda extrapolării şi presupunând că raportul dintre fondul de rulment şi cifra de afaceri în anul 2023 va fi acelaşi cu cel realizat în anul 2022, se calculează fondul de rulment de asigurat în anul 2023.

Scanned with OKEN Scanner

Aplicăm formula:

- $FR_1 = FR_0/CA_0 \times CA_1 = \frac{38000}{100.000} \times 140.000 = 53.200$ lei

b) Metoda standard sau metoda termenelor de plată

Ideea de bază a acestei metode este aceea că necesarul de finanțare al ciclului de exploatare este determinat de decalajul dine încasări și plăți.

Pe parcursul ciclului de exploatare se derulează etapa de aprovizionare, stocarea materiilor prime și a materialelor și executarea producției, urmată de vânzarea produselor finite.

Pentru plata furnizorilor se ia în calcul o durată medie prevăzută în contractele comerciale.

Această durată poartă denumirea de credit „furnizor".

Durata creditului „furnizor" se determină ca raport între numărul de zile și valoarea cumpărărilor (nr. zile/cumpărări).

Durata creditului „client" se determină ca raport între numărul de zile și valoarea vânzărilor (nr. zile/vânzări).

Durata stocurilor reprezintă numărul de zile de cumpărare a materiilor prime, materialelor și mărfurilor, numărul de zile ale ciclului de producție pentru producția neterminată și pentru semifabricate, ori numărul de zile sortare-ambalare pentru producția finită, după caz.

Metoda are trei etape:

a. Se determină durata creditului furnizor, durata creditului client și durata stocurilor.
b. Se estimează nevoile ciclului de exploatare pe baza unui indicator, care poate fi cifra de afaceri sau volumul vânzărilor. Duratele se convertesc în zile în raport de cifra de afaceri. Coeficientul de conversie depinde de ponderea structurii costurilor.
c. Conversia zilelor în sume.

Scanned with OKEN Scanner

Studiul de caz nr. 2

Se cunosc următorii indicatori din bilanţul financiar pentru anul 2022:

	Mii lei		Mii lei
Active imobilizate	10,000	Capital social	10,000
Active circulante	10,500	Rezerve	2,000
Stocuri	5,500	Datorii la termen (DTL)	6,000
Clienţi	3,000	Datorii pe termen scurt (DTS)	2,500
Disponibil la bănci	2,000	Furnizori	2,500
TOTAL ACTIV	20,500	TOTAL PASIV	20,500

Tabelul nr. 6.

Să se determine fondul de rulment necesar în zile şi ponderea acestuia în cifra de afaceri, având în vedere că firma îşi propune să realizeze o cifră de afaceri de 31.000 mii lei. Pentru realizarea acestui obiectiv, firma face cumpărări de mărfuri în valoare de 18.000 mii lei. Din datele pentru anul 2022 s-a constatat că pondera costului mărfurilor în cifra de afaceri este 70%.

Să se determine necesarul de finanţare pentru activele de exploatare.

Rezolvare:

Se calculează costul mărfurilor = 70% * 31.000 = 21.700 mii lei.

Datele cunoscute sunt:

CAF	31,000
Costul marfurilor/CAF	70%
Costul marfurilor	21,700
Cumparari de marfuri	18,000

Se calculează:

$$Dst = \frac{\text{Stocuri x 360 zile}}{\text{Costul mărfurilor}} = \frac{5.500.x\ 360}{21.700} = 91 \text{ zile}$$

$$Dcl = \frac{\text{Creanţe clienţi}}{\text{Cifra de afaceri}} \text{ x } 360 \text{ zile} = \frac{3.000}{31.000} \text{ x } 360 \text{ zile} = 35 \text{ zile}$$

$$Df = \frac{\text{Furnizori}}{\text{Cumpărări}} \text{ x } 360 \text{ zile} = \frac{2.500.}{18.000} \text{ x } 360 \text{ zile} = 50 \text{ zile}$$

Rezultatele sunt:

Etapa nr.1	Indicator	Zile
Durata stocurilor	Dst	91
Durata creditului client	Dcl	35
Durata creditului furnizor	Df	50

Scanned with OKEN Scanner

Etapa nr. 2:

Nevoile de finanțare ale ciclului de exploatare = 91 zile x 70% = 63,7 zile stocaj

Creditul client (C_{client}) = 35 zile

Creditul furnizor ($C_{furnizor}$) = 50 zile x 70% = 35 zile

Nr. total de zile = 63,7 + 35 + 35 = 133,7 zile

Fondul de rulment (în zile) = Zile de stocaj + Zile credit client (C_{client}) – Zile credit furnizor ($C_{furnizor}$) = 63,7 + 35 – 35 = 63,7 zile

Etapa nr. 3:

Fondul de rulment FR (în sume) = $\frac{CAFx\ FR\ (zile)}{360} = \frac{31,000\ x\ 63,7}{360}$ = 5.485 lei

Ponderea fondului de rulment în cifra de afaceri = $\frac{FR\ (sume)}{CA} = \frac{5.485}{31.000}$ = 17,69% (ponderea fondului de rulment în cifra de afaceri).

Rezultatele centralizate sunt:

Nevoia de finantare	Nevoia_finantare	63.7
Credit client	Cclient	35
Credit furnizor	Cfurnizor	35
Total zile	TZ	133.7
Fond rulment in zile	FRz	63.7
Fond rulment in sume	FRs	5485
%FR/CAF	Fr/CAF	17.69%

Studiul de caz nr. 3

Se cunosc următorii indicatori din bilanțul financiar pentru anul 2023:

	Mii lei		*Mii lei*
Active imobilizate	20,000	Capital social	15,000
Active circulante	23,000	Rezerve	2,000
Stocuri	7,000	Datorii la termen (DTL)	6,000
Clienți	12,000	Datorii pe termen scurt (DTS)	20,000
Debitori	2,000	Datorii la salariati	15,000
Disponibil la bănci	2,000	Furnizori	5,000
TOTAL ACTIV	43,000	TOTAL PASIV	43,000

Tabelul nr. 7.

Să se determine fondul de rulment necesar în zile și ponderea acestuia în cifra de afaceri, având în vedere că firma își propune să realizeze o cifră de afaceri de 50.000 mii lei. Pentru realizarea acestui

Scanned with OKEN Scanner

obiectiv, firma face cumpărări de mărfuri în valoare de 30.000 mii lei. Din datele pentru anul 2023 s-a constatat că pondera costului mărfurilor în cifra de afaceri este 60%.

CAF	50,000
Costul marfurilor/CAF	60%
Costul marfurilor	30,000
Cumparari de marfuri	18,000

Să se determine necesarul de finanțare pentru activele de exploatare.

Problema este propusă spre rezolvare. Verificați rezultatele dvs. cu datele menționate în tabelele:

Etapa nr.1	Indicator	Zile
Durata stocurilor	Dst	84
Durata creditului client	Dcl	86
Durata creditului furnizor	Df	100
Etapa nr.2	Indicator	Zile
Nevoia de finantare	Nevoia_finantare	50.4
Credit client	Cclient	86
Credit furnizor	Cfurnizor	60
Total zile	TZ	196.4
Fond rulment in zile	FRz	76.4
Etapa nr.3	Indicator	Zile
Fond rulment in sume	FRs	10611
%FR/CAF	Fr/CAF	21.22%

Tabelul nr. 8.

Studiul de caz nr. 4

Se cunosc următorii indicatori din bilanțul financiar pentru anul 2024:

Scanned with OKEN Scanner

	Mii lei		Mii lei
Active imobilizate	10,000	Capital social	10,000
Active circulante	20,000	Rezerve	1,500
Stocuri	5,000	Datorii la termen (DTL)	6,500
Clienţi	5,000	DTS	12,000
Debitori	2,000	Datorii la salariati	8,000
Disponibil la bănci	8,000	Furnizori	4,000
TOTAL ACTIV	30,000	TOTAL PASIV	30,000

Tabelul nr. 8.

Să se determine fondul de rulment necesar în zile şi ponderea acestuia în cifra de afaceri, având în vedere că firma îşi propune să realizeze o cifră de afaceri de 75.000 mii lei. Pentru realizarea acestui obiectiv, firma face cumpărări de mărfuri în valoare de 50.000 mii lei. Din datele pentru anul 2023 s-a constatat că pondera costului mărfurilor în cifra de afaceri este 75%.

CAF	75,000
Costul marfurilor/CAF	75%
Costul marfurilor	56,250
Cumparari de marfuri	50,000

Să se determine necesarul de finanţare pentru activele de exploatare.

Problema este propusă spre rezolvare. Verificaţi rezultatele dvs. cu datele menţionate în tabelele:

Etapa nr.1	Indicator	Zile
Durata stocurilor	Dst	32
Durata creditului client	Dcl	24
Durata creditului furnizor	Df	29
Etapa nr.2	Indicator	Zile
Nevoia de finantare	Nevoia_finantare	24
Credit client	Cclient	24
Credit furnizor	Cfurnizor	21.75
Total zile	TZ	69.75
Fond rulment in zile	FRz	26.25
Etapa nr.3	Indicator	Zile
Fond rulment in sume	FRs	5469
%FR/CAF	Fr/CAF	7.29%

Tabelul nr. 9.

Scanned with OKEN Scanner

c) Metoda analitică

Metoda analitică constă în determinarea necesarului de active circulante pentru fiecare element în parte şi totalizarea rezultatelor. În prima etapă se stabileşte necesarul de mărfuri, ambalaje, obiecte de inventar, materiale de protecţie, piese de schimb, stocurile necesare producţiei, respectiv materiile prime, materialele, combustibil, producţie neterminată.

Fiecare durată de rotaţie se converteşte în zile luând ca reper ponderea în cifra de afaceri (nr. zile/cifra de afaceri), coeficientul de conversie depinzând de ponderea structurii costurilor.

Stocul final de mărfuri se calculează pe baza indicatorilor:

- Volumul desfacerilor care se exprimă în preţuri cu amănuntul;
- Necesarul de marfă.

$$\textbf{Volumul desfacerilor} = \frac{\text{Norma de stoc (în zile)}}{\text{Timp}}$$

Pentru a stabili necesarul de finanţat, stocul final determinat se recalculează în preţuri de reaprovizionare.

Astfel se scade toate elementele adăugate de la achiziţie până la vânzare, respectiv adaosul comercial şi se adună cheltuielile aferente transportului-aprovizionare, după caz.

Necesarul de marfă = Stoc final de marfă – Adaos comercial + cheltuieli aferente stocurilor

Pentru gestiunea stocurilor este de interes să se determine stocurile optime.

Indicatorii principali care se calculează pentru deciziile privind gestiunea stocurilor sunt:

- Viteza de rotaţie (durata în zile a unui circuit) = Vr_d
- Coeficientul vitezei de rotaţie (Vr_c)
- Gradul de lichiditate a stocurilor (Lst)
- Fondul de rulment (sumă)

$$\textbf{Vr_d} = \frac{\text{Stoc mediu x nr zile (din an sau trimestru)}}{\text{Cifra de afaceri (din an sau trimestru)}}$$

$$\textbf{Vrc} = \frac{\text{Timp (T)}}{\text{Viteza de rotaţie (Vr)}}$$

$$\textbf{Lst} = \frac{\text{Active circulante (AC)}}{\text{Datorii pe termen scurt (DTS)}}$$

$$\textbf{FR} = \text{AC} - \text{DTS}$$

Scanned with OKEN Scanner

4.4. Indicatorii de gestiune ai activelor circulante

Indicatorii de gestiune măsoară dinamica ciclului de exploatare, respectiv capacitatea de reînnoire a elementelor curente.
Indicatorii de gestiune se determină pentru:

- Stocuri;
- Creanțe comerciale (clienți);
- Datorii comerciale (furnizori).

În ceea ce privește indicatorii de gestiune ai stocurilor precizăm că pot fi calculați pentru stocuri de materii prime, mărfuri sau produse finite, în funcție de specificul activității firmei.

Indicatorii de gestiune se calculează **sub două forme:**

- Viteza de rotație;
- Durata medie de rotație.

Viteza de rotație ai activelor circulante este un indicator de măsurare a performanțelor activității economice a firmei realizată în cursul anului. În formula de calcul a vitezei de rotație se introduc date referitoare la solduri și rulajele diferitelor conturi bilanțiere.

Viteza de rotație este un indicator calitativ și constituie o bază de analiză a corelației dintre poziția financiară a firmei și performanța acesteia.

- **Pentru stocuri** se calculează următorii indicatori:

Element	Rata de gestiune	Formula de calcul	Explicații
Stocuri	**Viteza de rotație a stocurilor**	$Vro = \frac{\text{CAF}}{\text{Stoc mediu}}$	*Numărul de reînnoiri ale stocurilor într-un an (perioadă); nr. de rotații*
	Durata medie de rotație a stocurilor	$Dzs = \frac{\text{Stoc mediu}}{\text{Cifra de afaceri}} x\ 360;$	*Durata medie în zile între două reînnoiri succesive ale stocurilor*
	Stocul mediu	$Sm = \frac{\text{Stoc_i} + \text{Stoc_f}}{2}$	*Media aritmetică a stocului inițial și a stocului final al unei perioade*

Scanned with OKEN Scanner

	Durata unei rotaţii, zile	$Dz = \frac{T}{Vro} = \frac{Tx\ Sm}{CAF}$	*T = durata perioadei de referinţă (360, 180, 90, 30 zile).*

Tabelul nr. 9.

Intre indicatorii de mai sus se stabileşte relaţia care exprimă stocul mediu la 1000 lei cifră de afaceri:

$$Ac = \frac{Sm}{CAf} x\ 1.000 = \frac{1.000}{Vro}$$

Analiza indicatorilor ***vitezei de rotaţie*** arată factorii ce influenţează accelerarea sau încetinirea activelor circulante ale firmei.

Dacă ***viteza de rotaţie*** este mai ***mare***, cu atât ***volumul*** de active circulante necesar pentru obţinerea unei anumite producţii este mai ***mic.***

Structura activelor circulante folosite în ciclul circuitului economic al firmei prin:

- stocuri: materii prime şi materiale consumabile;
- produse finite şi mărfuri;
- producţie în curs de execuţie;
- avansuri;
- creanţe;
- investiţii financiare pe termen scurt;
- casa şi conturi la bănci.

Structura activelor circulante este importantă pentru activitatea firmei în ciclul de exploatare, care cuprinde aprovizionare – producţie şi desfacere. De structura activelor circulante depind indicatorii de profitabilitate şi de performanţă ai firmei, respectiv ***cifra de afaceri şi profitul firmei.***

Pentru creanţe-clienţi se calculează viteza de rotaţie a creanţelor, durata medie de rotaţie a creanţelor

Element	Rata de gestiune	Formula de calcul	Explicaţii
Clienţi/ creanţe	**Viteza de rotaţie a creanţelor**	$Vro = \frac{CAF}{\text{Sold mediu creante}}$	*Numărul de reînnoiri al creanţelor într-un an (perioadă); nr. de rotaţii*

Scanned with OKEN Scanner

	Durata medie de rotaţie a creanţelor	**Dzs** $= \frac{\text{Sold mediu cr.}}{\text{Cifra de afaceri}} x\ 360;$	*Durata medie în zile între două reînnoiri succesive*
	Sold mediu	$\boldsymbol{Slm = \frac{Sold_i + Sold_f}{2}}$	*Media aritmetică a soldului iniţial şi a soldului final al unei perioade*
	Durata unei rotaţii, zile	$\boldsymbol{Dz = \frac{T}{Vro} = \frac{Tx\ Slm}{CAF}}$	*T = durata perioadei de referinţă (360, 180, 90, 30 zile).*

Tabelul nr. 10.

Pe baza acestor indicatori se calculează:

$$\text{Durata medie de recuperare a creantelor} = \frac{\text{Cifra de afaceri}}{\text{Media creantelor totale}}$$

$$\text{Viteza de rotatie} = \frac{360}{\text{Durata medie de recuperare a creantelor}}$$

În mod similar se calculează indicatorii pentru datoriile de exploatare ori pentru datorii comerciale (furnizori).

În funcţie necesităţile de analiză financiară ale firmei, gestiunea financiară oferă o gamă largă de rate/indicatori, dintre care:

a) Pentru active totale

- **Numarul de rotatii al activelor** $= \frac{\text{Cifra de afaceri}}{\text{Activ Total}}$
- **Durata unei rotatii (zile)** $= \frac{\text{Activ}}{\text{Cifra de afaceri}} x\ 360$ (zile/rotaţie);
- ***Viteza de rotatie in zile*** $= \frac{360}{\text{Rotaţia activului total}}$

b) Pentru activele imobilizate

- **Numarul de rotatii al activelor imobilizate** $= \frac{\text{Cifra de afaceri}}{\text{Active imobilizate}}$
- **Durata in zile a unei rotatii** $= \frac{\text{Active imobilizate}}{\text{Cifra de afaceri}} x\ 360; zile/rotatie$

c) Pentru activele circulante

- **Rotatia activelor circulante** $= \frac{\text{Cifra de afaceri}}{\text{Active circulante}}$
- **Viteza de rotatie (zile)** $= \frac{360}{\text{Rotaţia activelor circulante}};$

Scanned with OKEN Scanner

Rotaţia activelor circulante poate fi exprimat prin lanţul de rate:

$$\text{Nr rotatii a. c.} = \frac{\text{Cifra de afaceri}}{\text{Activ}} \times \frac{\text{Activ}}{\text{Active circulante}} = \frac{1}{\text{Sac}};$$

$$\text{Durata unei rotatii în zile} = \frac{\text{Activ circulante}}{\text{Cifra de afaceri}} x\ 360; \text{(zile/rotaţie)};$$

Studiul de caz nr. 5:

Să se calculeze indicatorii de gestiune şi să se analizeze indicatorii de lichiditate, având în vedere că disponibilităţile sunt în valoare de 80.000 mii lei în anul 2022, 90.000 mii lei în anul 2023 şi 50.000 lei în anul 2024. Să se exprime o opinie cu privire la situaţia financiară a firmei care are datele din tabelul de mai jos:

Indicator	UM	Anul		
		2022	2023	2024
Cifra de afaceri	mii lei	480000	490000	450000
Stocuri	mii lei	42100	41000	24000
Creante	mii lei	220000	160000	195000
Datorii comerciale	mii lei	180000	170000	220000
Vro-stocuri	rotatii	11	12	19
Dzs	zile	32	30	19
Vro-creante	rotatii	2	3	2
Dzc	zile	165	118	156
Vro-datorii	rotatii	3	3	2
DZ-datorii	zile	135	125	176

Tabelul nr. 11.

Cum apreciaţi raportul dintre creanţe şi datorii comerciale?

Studiul de caz nr. 6:

O firmă şi-a mărit în fiecare an cifra de afaceri cu 50.000 lei. Datorită preţurilor de achiziţie, firma a procedat la majorarea stocurilor cu 10.000 lei/an. Să se calculeze indicatorii de gestiune şi să se explice de ce indicatorii datoriilor (viteza de rotaţie şi durata în zile) au rămas la aceeaşi valoare.

Scanned with OKEN Scanner

Indicator	UM	Anul		
		2022	2023	2024
Cifra de afaceri	mii lei	450000	500000	550000
Stocuri	mii lei	30000	40000	50000
Creante	mii lei	200000	150000	195000
Datorii comerciale	mii lei	180000	200000	220000

Rezolvare:

Vro-stocuri	rotatii	15	13	11
Dzs	zile	24	29	33
Vro-creante	rotatii	2	3	3
Dzc	zile	160	108	128
Vro-datorii	rotatii	3	3	3
DZ-datorii	zile	144	144	144

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

Capitolul V

GESTIUNEA ACTIVELOR IMOBILIZATE

5.1. Necesitatea evaluării activelor imobilizate

Formularea unui diagnostic financiar prin metoda statică presupune colectarea datelor din situațiile financiare anuale.

Activele imobilizate ocupă un loc important în patrimoniul firmei, reprezintă partea activelor stabile.

Elementele de natura activelor, a datoriilor și a capitalurilor proprii se reflectă la valoarea contabilă, în acord cu existența faptică a acestora.

Gestionarul își pune problema în ce măsură valoarea contabilă este actuală.

Prin valoare contabilă a unui activ se înțelege valoarea acestuia după deducerea amortizării acumulate, în cazul activelor amortizabile și a ajustărilor datorate deprecierii sau a pierderii de valoare.

Firma este interesată în obținerea profitului pentru fiecare ciclu de exploatare. În timp ce activele circulante își transferă valoarea într-un ciclu de exploatare, activele imobilizate sunt active care generează beneficii economice viitoare și sunt deținute pe o perioadă mai mare de un an.

Activele imobilizate sunt evaluate la costul de achiziție sau la costul de producție, după caz. Transferul valorii activelor amortizabile în costuri se realizează prin cheltuiala cu amortizarea.

Conform politicii firmei cu privire la alegerea unei metode de amortizare, valorarea activelor imobilizate se distribuie sistematic pe întreaga durată de utilizare economică prin cheltuiala cu amortizarea.

Perioadele de neutilizare a unor active determină revizuirea metodelor de amortizare.

Pentru imobilizările corporale și necorporale se folosesc metode de evaluare pentru determinarea pierderilor din depreciere și a stabilirii valorii rămase actualizate.

Necesitatea reevaluării este dată de informații din **surse interne**, de exemplu:

- Imobilizările sunt uzate fizic și moral;
- În perioada curentă imobilizările nu au fost utilizate corespunzător și pot deveni neproductive;
- Se preconizează că imobilizările vor fi cedate sau se va întrerupe temporar folosirea lor;
- Rezultatele economice privind utilizarea unor imobilizări nu sunt cele scontate;
- Pentru achiziționarea unei imobilizări similare cu cele existente, ori pentru întreținerea acesteia se prevăd fluxuri de numerar mai mari decât cele prevăzute în buget;
- Firma nu înregistrează profitul din exploatare planificat.

Sursele externe ilustrează faptul că în cursul perioadei sau în viitor s-au produs sau se vor produce schimbări semnificative în mediul tehnologic, comercial sau economic în mediul în care își desfășoară firma activitatea.

În cazul imobilizărilor corporale se procedează la reevaluare la valoarea justă la data bilanțului, activitatea fiind prestată de către evaluatori autorități conform legii.

Conform Reglementărilor contabile, dacă un activ imobilizat este supus reevaluării, regula spune că toate celelalte active din categoria din care face parte acel activ trebuie reevaluate.

Valoarea justă a imobilizărilor corporale se determină de regulă pornind de la valoarea de piață a acestora, pe baza informațiilor deținute de participanții de pe piață, pornind de la principiul că toți participanții de pe piață acționează în scopul obținerii unui beneficiu economic maxim.

Valoarea justă este prețul pe care l-ar încasa vânzătorul unui activ dacă l-ar tranzacționa pe piață sau prețul de la data evaluării în condiții curente de piață, preț observabil sau estimat prin tehnici de evaluare.

Conform Reglementărilor contabile, în cazul în care valoarea justă a unei imobilizări corporale nu mai poate fi determinată, valoarea activului

Scanned with OKEN Scanner

inclusă în bilanț trebuie să fie valoarea de la ultima reevaluare, din care se scad ajustările cumulate din valoare.

5.2. Principii ale evaluării firmei moderne

Principiile evaluării întreprinderii sunt un rezultat al teoriei economice, a realităților pieței, a experienței și cercetărilor profesioniștilor în domeniu. În baza opiniilor exprimate în acest sens, menționăm următoarele:

- Valoarea întreprinderii este estimată la un anumit moment de timp.

Acest principiu este susținut de faptul că orice modificări în cadrul întreprinderii moderne, de natura tehnică, juridică, comercială, economico-financiară etc. poate conduce la modificarea valorii acesteia.

Din acest considerent, valoarea companiei corespunde unui anumit moment, ea fiind în funcție de totalitatea informațiilor cunoscute de evaluator până la acel moment. Această valoare poate fi considerată ca fiind echivalentă cu valoarea prezentă a veniturilor viitoare generate de dreptul de proprietate asupra capitalului întreprinderii moderne.

- Valoarea întreprinderii este orientată spre viitor.

Orientarea spre viitor a procesului de evaluare este evidentă ca urmare a faptului că valoarea reprezintă cel mai probabil prețul negociat între vânzător și cumpărător, iar cumpărătorul vizează și achiziționează viitorul afacerii, respectiv valoarea prezentă a tuturor câștigurilor ce pot fi anticipate ca derivând din proprietatea asupra întreprinderii moderne.

- Valoarea întreprinderii are două componente fundamentale: valoarea transferabilă (comercială) și valoarea netransferabilă (necomercială).

Valoarea netransferabilă aparține proprietarului actual în virtutea atributelor sale personale care în mod normal nu poate fi vândută. În estimarea valorii de piață se consideră numai valoarea comercială (transferabilă).

- Participația de control într-o firmă are o valoare pe acțiune mai mare decât valoarea pe acțiune a unui pachet minoritar, în afara cazurilor în care există acorduri speciale între asociați care confirmă drepturi suplimentare acționarilor minoritari.

Scanned with OKEN Scanner

Acționarii majoritari, prin activitatea lor, pot influența evoluția valorii firmei respective. Suma valorilor tuturor participațiilor dintr-o întreprindere necotată, poate fi mai mică decât valoarea întreprinderii în întregul său.

- **Rata de fructificare a capitalului așteptată** de un investitor (cumpărător) este rezultatul condițiilor de pe piață la acel moment.

Se poate spune că întreprinderile sunt individualități, fiecare având un țel propriu și un rol specific în tabloul economic. Din acest considerent nu se pot stabili reguli care se pot aplica tuturor întreprinderilor, fără discriminare. Fiecare întreprindere fiind unică, fiecare evaluare este un proces unic, în care evaluatorul respectă standardele, principiile de evaluare și codul deontologic al profesiei.

- Valoarea întreprinderii este cu atât mai mare cu cât este mai mare **valoarea activelor tangibile și intangibile estimate** ca valoare de utilizare sau de lichidare.

Acest principiu are în vedere faptul ca valoarea de utilizare se stabilește considerând continuitatea activității firmei, în care condiții activele tangibile și intangibile precum clădirile sau o serie de echipamente au, de regulă, o valoare de utilizare mai mare decât valoare de lichidare.

5.3. Evaluarea întreprinderii moderne

În activitatea de evaluare a întreprinderii moderne mai întâi trebuie să diagnosticăm ca apoi să evaluăm per ansamblu toată activitatea întreprinderii.

Diagnosticarea întreprinderii pentru evaluare presupune acoperirea tuturor aspectelor de diagnostic ale întreprinderii si precizarea concluziilor rezultate în urma analizei după cum urmează:

Diagnosticul și evaluarea întreprinderii presupune **precizarea unor faze de lucru**, care, în fapt înseamnă programarea logică a activităților necesare și prin care se asigură credibilitatea calculelor și rezultatelor obținute.

Evaluarea întreprinderii moderne presupune și se realizează prin alegerea procedurii de evaluare, prin motivația alegerii metodelor utilizate, principiilor ce stau la baza evaluării conform definiției diagnosticului.

Evaluarea întreprinderii moderne trebuie să se efectueze în conformitate cu regulile, procedurile, standardele existente în domeniu.

Scanned with OKEN Scanner

În ceea ce priveşte motivaţia alegerii metodelor de evaluare în cadrul întreprinderii moderne se prezintă pe scurt argumentele pentru opţiunea realizată:

- aplicarea metodelor de evaluare se prezintă detaliat metoda şi procedura de evaluare, argumentele şi ipotezele care au condus la utilizarea metodelor respective;
- sinteza rezultatelor în care evaluatorul îşi exprimă opinia asupra valorii întreprinderii moderne.

În finalul evaluării se construieşte un set de recomandări sau precizări finale către organismele interesate de evaluare.

În concluzie se evidenţiază punctele forte şi punctele slabe ale întreprinderii moderne pentru a trage un semnal de alarmă asupra acestora, pentru ca ulterior să se constituie în noi obiective privind îmbunătăţirea punctelor slabe în cadrul activităţii întreprinderii.

Operaţiunea de evaluare are un caracter complex determinat de natura şi mărimea întreprinderii moderne iar elementele antrenate în aceasta operaţiune sunt **subiectul, obiectul şi beneficiarul evaluării.**

Subiectul este reprezentat de specialistul evaluator, persoana care realizează evaluarea propriu zisă. Aceasta poate avea o pregătire economică, juridică, tehnică etc. în funcţie de obiectul supus evaluării.

În cele mai multe cazuri evaluarea se realizează de către colective de evaluatori, de specialităţi diferite care pot acoperi diversitatea problemelor întâlnite.

Obiectul evaluării îl reprezintă proprietăţile mobiliare sau imobiliare, afacerile sau activele intangibile.

Beneficiarul evaluării poate fi proprietarul, cumpărătorul sau terţe persoane.

O distincţie importantă care trebuie precizată în activitatea de evaluare este diferenţa dintre valoare, preţ şi cost.

Preţul este termenul utilizat pentru o suma cerută, oferită sau plătită pentru un bun sau serviciu.

Preţul de vânzare este un fapt istoric indiferent dacă a fost publicat sau confidenţial.

Scanned with OKEN Scanner

Costul este preţul plătit de către un cumpărător pentru bunuri sau servicii. Acesta mai poate fi definit şi ca „suma necesară pentru a crea un bun sau serviciu de către producător".

După finalizarea bunurilor sau serviciului costul acestora devine un fapt istoric.

Preţul plătit pentru un bun sau serviciu reprezintă costul acestora pentru cumpărător.

Valoarea este o calitate convenţională care este atribuită întreprinderii în cazul de faţă şi care este stabilită în baza unor calcule sau al unei expertize.

În standardele internaţionale de evaluare referitor la valoare se fac următoarele precizări:

- valoarea este un concept economic referitor la preţul cel mai posibil convenit de cumpărătorii şi vânzătorii unui bun sau serviciu disponibil pentru cumpărare;
- valoarea nu reprezintă un fapt ci o estimare a celui mai posibil preţ care va fi plătit pentru bunuri şi servicii la o anumită data în conformitate cu o anumită definiţie a valorii.

Conceptul economic de evaluare reflectă optica pieţei asupra beneficiarilor celui care deţine bunurile sau primeşte serviciile la data evaluării.

Valoarea este creată şi susţinută de acţiunea unor factori care sunt asociaţi cu oricare produs, serviciu sau marfă şi anume: utilitatea, raritatea, dorinţa şi puterea de cumpărare.

Dintre acestea primi doi sunt factori ai ofertei iar ceilalţi sunt factori ai cererii, iar conform principiului cererii şi ofertei se precizează faptul că preţul unui bun sau serviciu variază invers proporţional cu oferta şi direct proporţional cu cererea.

Evaluatorul unei întreprinderii moderne poate identifica pentru aceasta mai multe valori găsite în baza unor metode şi scenarii de evaluare şi ceea ce este mai important rezultate în urma aplicării unei anumite definiţii a valorii.

În esenţă valoarea este rezultatul activităţii de evaluare care practic este o estimare, o opinie ce se formează în mintea evaluatorului conform unei definiţii specifice contextului evaluării.

Scanned with OKEN Scanner

După relaţia cu cele trei părţi implicate (vânzător, cumpărător şi evaluator) preţul este o mărime obiectivă în raport cu evaluatorul şi subiectivă în raport cu părţile negociatoare reflectând actul de voinţă între două părţi, evaluatorul nefiind implicat.

Valoarea este o mărime independentă cu părţile negociatoare şi subiectivă în raport cu evoluatorul.

Calitatea unei lucrări de evaluare poate fi apreciată pe baza reuşitei evaluatorului de a se apropia de preţul tranzacţiei ca urmare a opiniei sale asupra valorii.

În funcţie de domeniile specifice prin care se derulează evaluarea poate fi:

- evaluare de întreprinderi (afaceri) aceasta reprezentând de fapt obiectul acestui capitol;
- evaluarea de proprietăţi imobiliare (rezidenţiale, comerciale, industriale, agricole etc.);
- evaluarea de bunuri mobile (echipamente sau bunuri personale);
- evaluarea de valori mobiliare (acţiuni, obligaţiuni);
- evaluarea de active intangibile (necorporale).

Evaluările de întreprindere se pot baza pe valoarea de piaţă a întreprinderii moderne care însă nu este neapărat echivalentă cu valoarea de utilizare a acesteia.

Evaluările în scopuri financiare sunt în general solicitate a se baza pe valoarea justă care poate fi echivalentă sau nu cu valoarea de piaţă. În asemenea situaţii evaluatorului îi revine sarcina de a indica dacă valoarea satisface sau nu atât definiţia valorii de piaţă cât şi cea a valorii juste.

Activele financiare rezultă din divizarea legală a proprietăţii asupra întreprinderii moderne, sau a proprietăţii asupra întreprinderii, sau a proprietăţii imobiliare (asociaţii, societăţi comerciale, societăţi mixte, cooperative) dintr-un drept opţional de a cumpăra sau a vinde o proprietate la un preţ dat şi într-o anumită perioada stabilă sau prin crearea unor instrumente investiţionale bazate pe un pachet de active imobiliare.

În funcţie de scopul lor, evaluările sunt:

1. Evaluări administrative care se execută în general pentru determinarea masei impozabile.

Scanned with OKEN Scanner

2. Evaluări contabile care urmăresc să redea în contabilitate mişcările şi evoluţia patrimoniului întreprinderilor.
3. Evaluări economice care se efectuează în scopul identificării valorii unei întreprinderi sau al unui activ intangibil al acestuia.

Se defineşte evaluarea economică a unei afaceri ca fiind un complex de abordări, proceduri şi metode de evaluare prin care se estimează un anumit tip de evaluare a afacerii analizate în funcţie de scopul şi contextul de evaluare.

5.4. Criterii de tranzacţionare a unei firme

Efortul antreprenorului de a menţine echilibrul financiar al firmei este continuu. Există situaţii în care antreprenorul îşi vinde afacerea sau doreşte să achiziţioneze o afacere deja existentă, situaţii în care intervine interesul reciproc de tranzacţionare.

Achiziţionarea unei afaceri existente nu este o simplă tranzacţie de zi cu zi, ci implică o analiză complexă de ansamblu a activităţilor acestei afaceri, a activelor deţinute, a pieţei de desfăşurare, a cotei de piaţă şi a portofoliului de clienţi.

Ca metodă de apreciere a valorii afacerii este metoda bazată pe valoarea de piaţă.

Identificarea unei afaceri cu potenţial ridicat şi atractivă pentru achiziţie presupune o investire de capital, un efort de implementare a viziunii noului proprietar şi de asumare a unui risc semnificativ, pe care noul proprietar este dispus să îl gestioneze.

Identificarea unei afaceri cu potenţial ridicat pentru investitor presupune parcurgerea mai multor ***etape esenţiale*** şi utilizarea unor surse variate de informaţii.

Etapele identificării afacerii cu potenţial sunt:

1. Definirea criteriilor de selecţie

a) Stabilirea obiectului de activitate sau a domeniului de interes, care determină starea;

Scanned with OKEN Scanner

b) Dimensiunea companiei (Cifră de afaceri, Număr de angajaţi, Active totale); Activul este cel mai valoros indicator al unei afaceri existente;
c) Locaţia geografică indică potenţialul de dezvoltare pe plan regional;
d) Rentabilitatea şi potenţialul de creştere
e) Riscurile asociate (concurenţă, reglementări, dependenţă de furnizori/clienţi)

2. *Căutarea şi colectarea informaţiilor*

Identificarea surselor relevante pentru a găsi afaceri de vânzare sau oportunităţi de investiţii nu este o regulă universal valabilă pentru identificarea unei firme cu o afacere ideală.

Sursele potenţiale de informaţii pentru achiziţionarea unei afaceri sunt uneori uşor de accesat, dar de cele mai multe ori greu de procesat:

- Partenerii de afaceri, potenţialii investitori;
- Băncile comerciale sau de investiţii;
- Intermediarii sau brokeri;
- Persoanele din firmă, angajaţii puşi la curent cu acţiunile firmei, motivul vânzării;
- Alte surse de informaţii.

3. *Analiza preliminară a afacerilor identificate*

În această etapă se derulează subetape, în urma cărora se deprind informaţii relevante.

Acestea sunt:

a) Evaluarea performanţelor financiare

Cumpărătorul[10] trebuie să afle date despre:

- Profitabilitatea firmei;
- Poziţia financiară globală a firmei;
- Fluxul de lichidităţi;
- Competitorii principali;

[10] Sursa: Dănescu T., - **Conducerea Afacerilor,** Editura Dacia, Cluj Napoca, 2003, p. 42;

Scanned with OKEN Scanner

- Clientela de bază;
- Calitatea angajaților firmei;
- Activele firmei.

b) Examinarea modelului de business

Examinarea modelului de business constă în analiza modului în care o companie generează valoare, atrage clienți și își menține profitabilitatea. Aceasta este o etapă esențială în identificarea unei afaceri cu potențial, deoarece oferă o perspectivă clară asupra viabilității și posibilității de dezvoltare a acesteia.

Principalele aspecte analizate în modelul de business:

- Răspunsurile le găsim dacă obiectivele ne satisfac
- Ce problemă rezolvă afacerea pentru clienți?
- Ce diferențiază produsele/serviciile față de concurență?
- Este modelul bazat pe inovație sau pe eficiență operațională?

c) Analiza pieței și a tendințelor din industrie

În această etapă se găsesc răspunsuri la următorul set de probleme:

- Care sunt barierele de intrare în acest domeniu de activitate?
- Sustenabilitatea modelului
- Poate afacerea să își crească veniturile fără o creștere proporțională a costurilor?
- Există posibilitatea extinderii către piețe noi?
- Este modelul adaptabil la schimbările din industrie și la noile tehnologii?

Această examinare ajută la înțelegerea potențialului afacerii, a riscurilor și a oportunităților de creștere. Un model de business solid și scalabil este un indicator puternic al viabilității unei investiții.

d) Segmentul de clienți

Antreprenorul care achiziționează afacerea este interesat de:

- Cine sunt clienții principali? (B2B, B2C, guvernamental)
- Ce caracteristici au acești clienți? (venit, comportament, nevoi)
- Care este rata de retenție a clienților și loialitatea acestora?

Scanned with OKEN Scanner

- Canalele de distribuţie şi vânzare
- Cum ajunge produsul/serviciul la client? (online, retail, distribuţie directă)
- Care este eficienţa canalelor de vânzare?
- Ce costuri implică fiecare canal de distribuţie?

e) Fluxurile de venituri

Realizarea veniturilor este o etapă prioritară, în care problemele abordate sunt:

- Cum câştigăm din afacere bani? (vânzare directă, abonamente, licenţe, publicitate)
- Cât de diversificate sunt sursele de venit?
- Există o sezonalitate în venituri?

f) Structura cheltuielilor

În paralel cu realizarea veniturilor, antreprenorul analizează problemele care afectează cheltuielile:

- Care sunt principalele cheltuieli? (materii prime, salarii, marketing, logistică)
- Care este ponderea cheltuielilor fixe versus cheltuielilor variabile?
- Există oportunităţi de optimizare a cheltuielilor?
- Parteneriatele şi relaţiile cu furnizorii
- Ce parteneriate sunt esenţiale pentru operarea afacerii?
- Există dependenţă de anumiţi furnizori sau clienţi majori?
- Care sunt termenii contractuali principali cu furnizorii şi distribuitorii?

g) Avantajul competitiv

Pentru analiza avantajului competitiv, problemele abordate sunt:

- Ce diferenţiază afacerea de concurenţă? (costuri, brand, tehnologie, brevet)
- Este modelul uşor de replicat de către competitori?

Scanned with OKEN Scanner

4. *Contactarea proprietarilor și discuțiile inițiale*

În această etapă se stabilesc primele contacte cu proprietarii sau cu intermediarii afacerilor și se poartă discuții privind motivația vânzării și condițiile tranzacției.

5. *Diligențe financiare și operaționale*

În această etapă se poate pretinde efectuarea unui audit financiar pentru verificarea situației financiare reale sau a unei expertize contabile pentru evaluarea afacerii. Se verifică aspectele juridice și fiscale și se evaluează potențialul resurselor umane. Se analizează aspecte referitoare la infrastructură.

6. *Evaluarea finală și decizia de achiziție*

Această etapă constă în *compararea ofertelor și selectarea celei mai bune opțiuni;*

a) Negocierea termenilor contractuali

În această etapă se stabilesc termenii contractuali. Este etapa în care cumpărătorul și vânzătorul stabilesc detaliile finale ale tranzacției, având ca scop atingerea unui acord echilibrat și favorabil ambelor părți. Procesul include:

1. Stabilirea prețului final

Se ajustează prețul pe baza verificărilor financiare și operaționale;

Se decide dacă plata se face integral, în tranșe sau cu o componentă variabilă (earn-out);

Structura tranzacției

2. Se poate efectua tranzacția prin:

- Achiziție directă (cumpărare de acțiuni sau active);
- Fuziune cu o altă companie;
- Parteneriat strategic sau preluare treptată;

3. Garanții și clauze contractuale

În această etapă, vânzătorul oferă garanții privind activele, datoriile și veniturile afacerii;Se stabilesc penalități în cazul încălcării contractului;Se includ clauze de non-concurență pentru ca fostul proprietar să nu deschidă o afacere similară

Scanned with OKEN Scanner

4. Aspecte juridice și fiscale

Etapa constă în:

- Verificarea reglementărilor și autorizațiilor necesare;
- Optimizarea fiscală a tranzacției pentru ambele părți;
- Obținerea aprobărilor legale, dacă este cazul;

5. *Stabilirea unui plan de tranziție*

Cum și când vânzătorul va preda afacerea;

Implicarea fostului proprietar într-o perioadă de consultanță post-vânzare;

b) Finalizarea tranzacției și integrarea afacerii

După semnarea contractului, urmează implementarea practică a transferului afacerii:

i. Plata și transferul oficial de proprietate

Se efectuează plata conform termenilor agreați;

Se transferă Activul Necorporal (licențele, brevetele, activele și acțiunile).

ii. Comunicarea internă și externă

- Informarea angajaților despre schimbare;
- Notificarea clienților, partenerilor și furnizorilor;
- Comunicarea noii viziuni și strategii.

iii. Integrarea operațională

- Menținerea continuității activității pentru a evita pierderea clienților;
- Ajustarea proceselor și implementarea eventualelor îmbunătățiri;
- Integrarea echipelor și gestionarea culturii organizaționale.

iv. Monitorizarea performanței și ajustările post-tranzacție

- Evaluarea performanței afacerii după preluare;
- Adaptarea strategiei pe baza rezultatelor inițiale;
- Posibile renegocieri ale unor termeni în funcție de rezultate.

Aceste etape sunt esențiale pentru ca achiziția să fie un succes și pentru a evita probleme post-tranzacție.

Scanned with OKEN Scanner

7. Finalizarea tranzacției și integrarea afacerii.

Sursele potențiale de informații se aleg de către fiecare parte interesată. În prezent, datele financiare sunt digitalizate și conectate cu Plaforme ale Adiministrației Financiar Fiscale Teritoriale.

Dintre sursele de informare enumeram:

a) Platforme și baze de date online

- Website-uri specializate în vânzarea de afaceri (BizBuySell, BusinessBroker, Club Afaceri, Okazii Business) etc.
- Platforme de networking pentru investitori și antreprenori (LinkedIn, AngelList)
- Anunțuri pe site-urile camerelor de comerț, cum arfi: Camera de Comerț a României, Camera de Comerț Româno-Americană.

b)Rețele profesionale și intermediari:

- Consultanți financiari și fiscali;
- Brokeri de afaceri;
- Avocați și experți contabili;
- Evenimente și conferințe de business;
- Forumuri economice și târguri de investiții;
- Workshop-uri și seminarii pe teme de antreprenoriat;

c) Rapoarte financiare și baze de date publice:

- Registrul Comerțului;
- Ministerul Finanțelor Publice;
- Rapoarte de analiză de la companii de consultanță.

d) Recomandări și networking personal:

Cunoștințe din industrie;

Grupuri și asociații de antreprenori.

Aceste etape și surse ajută la o identificare corectă a unei afaceri cu potențial, reducând riscurile și crescând șansele unei investiții profitabile.

Scanned with OKEN Scanner

5.5. Evaluarea capitalului intelectual în IMM-uri

Într-un context organizaţional, datele reprezintă cifre sau niveluri ale rezultatelor, iar relaţiile dintre date au capacitatea de a reprezenta informaţii. Datele le posedă în mari cantităţi, iar informaţia poate fi uşor ascunsă şi pierdută în dezordine. Aceasta este o capcană în care poţi să cazi foarte uşor, dacă nu înţelegi că datele singure nu pot fi baza prognozării tendinţelor viitoare.

Capcana are la bază confuzia dintre cunoştinţe şi informaţii. Avem prea multe informaţii şi prea puţine cunoştinţe utilizate în mod corect. Ceea ce ajută la prognozarea tendinţei sunt cunoştinţele despre activităţile desfăşurate.

Pentru a estima cifra de afaceri pe următoarele luni am avea nevoie de informaţii despre competiţie, piaţă, saturaţia pieţii, nivelul satisfacţiei clienţilor asociat cu nivelul livrărilor, capacitatea de procesare curentă a datelor, extinderea utilizării capacităţii de procesare a datelor şi aşa mai departe. Când vom combina suficiente date şi informaţii pentru a obţine un model complet, pe care să-l înţelegem în totalitate, atunci am avea cunoaşterea pe care am putea să ne bazăm la estimarea cifrei de afaceri.

Întreprinderile Mici şi Mijlocii bazate pe cunoştinţe trebuie să identifice şi să cuantifice capitalul intelectual, prin urmare trebuie să înfiinţeze o listă limitată de măsuri şi matrici pentru cuantificarea capitalul intelectual, ceea ce rezultă sunt „indicatorii aleşi care ar trebui să fie ponderaţi şi uniţi într-o singură analiză, să rezume un index, ţinând cont de interdependenţă, de causalities şi insuficienţă" (Roos et al, p. 85, *op.cit.*).

Evaluarea performanţei întreprinderilor mici şi mijlocii bazate pe cunoştinţe are mai mult legătură cu **valoarea contabilă** sau imobiliară decât cu potenţialul companiei, diferenţa dintre valoarea contabilă şi potenţialul firmei este **capitalul intelectual**, ceea ce face diferenţa.

Scanned with OKEN Scanner

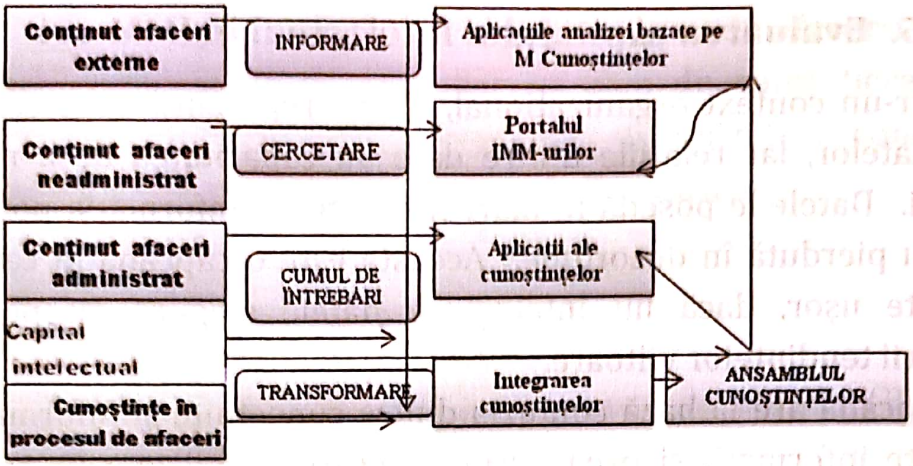


Figura nr. 29. - Managementului Cunoştinţelor în cadrul unei Întreprinderi Mici şi Mijlocii bazate pe cunoştinţe

Un manager, liber profesionist modern nu poate conduce fără un sistem informaţional adecvat, fără tehnologia informaţiilor, device-uri, softuri, calculatoare, programe, nu poate adopta decizii complexe, strategice sau tactice fără sprijinul calculatorului electronic în sistemul intranet şi mai ales fără internetul care îl conectează la exterior cu toate entităţile.

Apelarea acestui instrument nu înlătură, ci dimpotrivă creşte rolul sistemului informaţional în cadrul firmelor mici şi mijlocii bazate pe cunoştinţe.

Dezvoltarea „zonei" informatice a acestuia nu face decât să dea noi dimensiuni informaţiilor şi celorlalte componente informaţionale (proceduri, fluxuri şi circuite informaţionale) şi să consolideze funcţiile – cercetare-dezvoltare şi inovare, decizională, operaţională şi de documentare - pe care subsistemul informaţional din cadrul firmelor mici şi mijlocii bazate pe cunoştinţe le îndeplineşte în cadrul managementului organizaţiei.

Reamintim componentele sistemului informaţional pentru evidenţierea capitalului intelectual:

- date;
- informaţii;
- fluxuri informaţionale;
- circuite informaţionale;
- proceduri informaţionale;
- mijloace de tratare a informaţiilor;
- securizarea şi stocarea informaţiilor.

Scanned with OKEN Scanner

Data este reprezentarea cifrică sau letrică a unui fenomen, proces, activitate, acţiune etc.

Informaţia este o dată ce a fost supusă unui proces de prelucrare şi aduce un plus de cunoaştere pentru destinatar, furnizându-i elemente noi, valorificabile în exercitarea sarcinilor şi realizarea obiectivelor ce-i revin.

Calitatea informaţiilor se „măsoară" prin intermediul unor parametri specifici, dintre care mai importanţi sunt:

- dinamismul, în sensul evidenţierii proceselor de muncă în cadrul întreprinderilor mici şi mijlocii bazate pe cunoştinţe, în evoluţia lor şi nu static;
- multilateralitatea, asigurată de abordarea fenomenelor şi proceselor prin prisma unor aspecte de natură economică, tehnică, socială etc. şi regăsirea acestora în informaţii în cadrul întreprinderilor mici şi mijlocii bazate pe cunoştinţe;
- realismul, respectiv utilizarea de informaţii care să reflecte fidel situaţia în cadrul Întreprinderilor Mici şi Mijlocii bazate pe cunoştinţe şi a mediului său contextual;
- oportunitatea, adică culegerea, înregistrarea, transmiterea şi prelucrarea informaţiilor în timp util, asigurându-se astfel derularea de procese decizionale şi operaţionale eficace în întreprinderilor mici şi mijlocii bazate pe cunoştinţe;
- siguranţa şi precizia, în sensul evidenţierii aspectelor de esenţă şi de detaliu care să elimine ambiguitatea mesajului;
- sinteza şi conciziunea, adică prezentarea informaţiilor cu economie de mesaje, adaptate astfel managerilor în cadrul întreprinderilor mici şi mijlocii bazate pe cunoştinţe aflaţi într-o permanentă criză de timp;
- specificitatea, dată de adaptarea informaţiilor la particularităţile utilizatorului - referitoare la nivel de pregătire, grad de informare, timpul de care dispune, specificitatea problemei ce urmează a fi rezolvată.

Fluxurile informaţionale sunt trasee parcurse de informaţii de la emiţător la destinatar, în timp ce circuitele informaţionale evidenţiază drumul informaţiilor de la „naştere" la distrugere sau arhivare.

Scanned with OKEN Scanner

Deosebirea fundamentală dintre acestea este dată de lungime, cantitate de informaţii vehiculată, cost al transmiterii în cadrul întreprinderilor mici şi mijlocii bazate pe cunoştinţe.

Firesc, managerul poate fi emiţătorul sau beneficiarul unor informaţii a căror circulaţie se asigură în cadrul întreprinderilor mici şi mijlocii bazate pe cunoştinţe, prin mai multe tipuri de fluxuri şi circuite informaţionale în cadrul echipei de lucru.

Procedurile informaţionale cuprind elemente referitoare la modalităţile de culegere, înregistrare, transmitere şi prelucrare a informaţiilor, operaţiile de efectuat şi succesiunea lor şi precizează suporţii informaţionali, formulele şi mijloacele de tratare a informaţiilor în cadrul întreprinderilor mici şi mijlocii bazate pe cunoştinţe.

Profesorul G. Roos, specialist în măsurarea capitalului intelectual, în lucrarea sa vorbeşte despre *„fiecare companie ar trebui să aibă un ţel unic de înţelegere că activele necorporale sunt valoroase şi identificarea măsurilor corespunzătoare a acestora, cu o probabilitate mică de a crea generic, matrici pentru a permite măsurarea şi evaluarea comparativă (benchmarking) a capitalului intelectual la întreaga capacitate"*.

Puţin efort pentru a atribui o valoare monetară capitalului intelectual a întreprinderilor mici şi mijlocii bazate pe cunoştinţe şi în celelalte domenii cum ar fi în: cercetare–dezvoltare şi inovare, industrie, servicii şi turism.

Clasificarea **capitalului intelectual** în modelul lui Sveiby, care clasifică activele intangibile în:

- ✓ structura externă;
- ✓ structura internă;
- ✓ competenţe individuale.

Structura externă se referă la:

- clienţi,
- furnizori şi alţi
- stakeholderi care sunt consideraţi relevanţi pentru o anumită companie.

În funcţie de tipul de organizaţie, structura externă va fi diferită de la o companie la alta.

Scanned with OKEN Scanner

Structura internă se referă la:

- ✓ date,
- ✓ informaţii,
- ✓ sisteme,
- ✓ baze de date şi
- ✓ procese care susţin organizaţia.

Competenţele individuale se referă la:

- experienţa individuală,
- la cunoştinţele explicite şi
- cunoştinţele tacite cantonate în minţile angajaţilor, competenţele, abilităţile şi ideile angajaţilor.

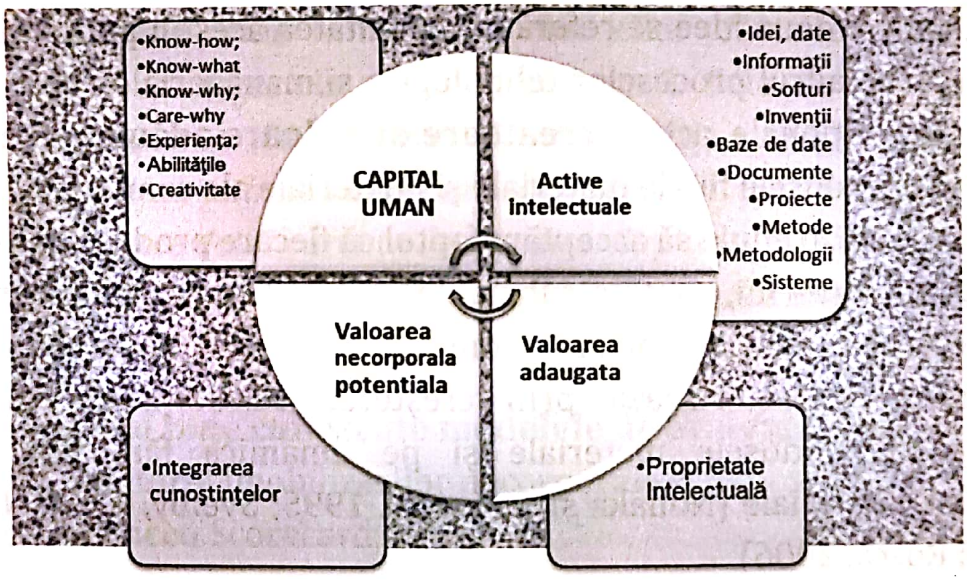


Figura nr. 30. - Reprezentarea capitalului intelectual în firmele moderne

Potenţial intelectual al firmei generează valoarea adăugată. Firma deţine proprietatea intelectuală, gestionează capitalurile, iar cel mai important este capitalul uman cu experienţa individuală, ideile şi priceperea, cunoştinţele explicite şi cunoştinţele tacite, care formează activele intelectuale şi sunt resursele intangibile încorporate în activele necorporale ale firmei.

De aceea, în literatura de specialitate sunt încă multe interpretări şi puţine definiţii clare şi operaţionale privind **capitalul intelectual.**

În viziunea lui Thomas A. Stewart, *op.cit.*, *„Capitalul intelectual este materialul intelectual - cunoştinţe, informaţii, proprietate intelectuală,*

Scanned with OKEN Scanner

experiența - care poate fi pus în folosință pentru a crea bogăție" (Stewart, 1999, p. XI). Este o definiție mai mult sugestivă decât operațională, dar suficient de adecvată pentru a înțelege conținutul conceptului de capital intelectual. La baza ei se află două idei principale.

Prima idee se referă la recunoașterea faptului ca într-o firmă se află un material intelectual constituit din cunoștințe, informații, proprietate intelectuală și experiență care nu apare în bilanțul financiar anual, dar care poate contribui la realizarea produselor și mai ales a serviciilor acesteia. Este vorba despre un **potențial intelectual.**

De Fillippi în lucrarea sa *„Cunoștințele la locul de muncă"* subliniază că un important subiect în determinarea proprietății cunoștințelor formate din patente, drepturi de autor, secrete și alte aspecte ale legislației proprietății intelectuale.

Cea de a doua idee se referă la capacitatea acestui potențial de a se transforma în cadrul proceselor tehnologice și manageriale într-o serie de elemente operaționale, active, **creatoare de valoare adăugată**, care să fie integrate în produsele finale materiale și imateriale ale companiei.

În esență, trebuie să acceptăm faptul că fiecare produs, indiferent de natura și utilitatea lui, conține substanță materială, energie și cunoștințe. Serviciile sau produsele imateriale conțin doar energie și cunoștințe. Noua economie se caracterizează prin creșterea cantității de cunoștințe înglobate în produsele materiale și pe dinamica fără precedent a produselor imateriale (Nonaka și Takeuchi, 1995; Sveiby, 1999; Nicolescu O., 2005; Roșca, 2006).

Dezvoltarea conceptuală a capitalului intelectual s-a făcut din două direcții diferite, dar convergente.

O prima direcție a fost generată de nevoia de a crește capabilitatea de competitivitate a companiei și realizarea avantajului strategic pe piețe tot mai concurențiale prin valorificarea intensivă a resurselor intangibile. Dintre aceste resurse s-a pus accentul pe date, informații și cunoștințe, mărci înregistrate și patente, comportament organizațional și cultura organizațională orientate spre excelență. Cu alte cuvinte, problema este cum se poate realiza un management al resurselor intangibile dintr-o companie cât mai eficient, pentru a crește competitivitatea acesteia.

Cea de a doua direcție a fost generată de tendința evidentă de consolidare a succesului la companiile care au raportul dintre valoarea de piață și

Scanned with OKEN Scanner

valoarea financiară de bilanţ în continuă creştere. De exemplu, statisticile din 2014 arătau că la Microsoft valoarea de piaţă era de 286,2 miliarde dolari, în timp ce valoarea financiară era de numai 57,5 miliarde dolari, ceea ce înseamnă un raport de 5,0 în favoarea resurselor intangibile. La compania eBay valoarea de piaţă era de 54,5 miliarde dolari, iar cea financiară de 4,9 miliarde dolari, rezultând un raport de 11,1 (Dess, Lumpkin si Eisner, 2016, p.119, *op.cit.*).

Aceasta situaţie, caracteristică de altfel pentru noua economie, a condus la ideea de a dezvolta noi instrumente pentru a putea evalua resursele intangibile ale companiei, care nu pot fi măsurate cu ajutorul instrumentelor financiare folosite pentru resursele tangibile.

Prima direcţie o putem numi strategică deoarece vine din zona managementului strategic, în timp ce a doua direcţie o putem numi de evaluare deoarece vine din zona matricilor folosite în evaluarea performanţelor manageriale ale unei companii. Cele două direcţii sunt convergente deoarece *„Ceea ce poţi să măsori, poţi manageria, iar ceea ce vrei să manageriezi, trebuie să poţi măsura. Capitalul intelectual constituie o fuziune între aceste două curente de gândire. Capitalul intelectual înseamnă în ultima instanţă cum poţi să măsori şi să realizezi mai bine managementul cunoştinţelor şi a altor active intangibile dintr-o companie"*.

Cele mai bine cunoscute modelele de evaluare sunt:

- Monitorul imobilizărilor necorporale şi
- Balanced Scorecard.

Alte modele de asemenea, se concentreze pe strategia principală de referinţă, dar în loc de a lua în considerare trei tipuri de capital pe care le-am menţionat mai înainte, ele gestionează numai centrul competenţelor de bază sau a capabilităţilor.

5.6. Metode de evaluare a activelor necorporale

Ca esenţă, metodologia de evaluare a activelor necorporale conţine cele trei abordări clasice de evaluare. Deşi nu sunt redate în mod explicit, cele trei abordări conţin cinci metode de evaluare recunoscute de metodologia evaluării activelor necorporale, din care trei sunt incluse în abordarea prin venit şi câte una în celelalte două abordări.

Scanned with OKEN Scanner

Abordările în evaluarea activelor necorporale sunt:

- **Abordarea prin comparaţia vânzărilor;**
- **Abordarea prin venit;**
- **Abordarea prin cost.**

Abordarea prin comparaţia vânzărilor determină valoarea de piaţă/justă a activelor necorporale prin referinţă la preţurile de tranzacţionare ale activelor necorporale identice sau similare sau prin „multipli de evaluare" implicaţi în preţurile de tranzacţionare pe piaţă ale unor active necorporale identice sau similare.

Un multiplu de evaluare este un coeficient multiplicator, care se calculează prin împărţirea preţului de tranzacţionare a unui activ necorporal la un indicator financiar, ca de exemplu:

- cifra de afaceri generată de activele necorporale;
- profitul generat de un activ necorporal, după deducerea unor cheltuieli aferente utilizării activului necorporal;
- profitul brut curent (EBIT) sau profitul brut din exploatare înainte de deducerea amortizării (EBITDA).

Multiplul de evaluare este aplicat apoi la indicatorul financiar al activului necorporal supus evaluării pentru a determina valoarea lui de piaţă/justă.

Piaţa pe care se tranzacţionează activele necorporale poate fi:

a) o piaţă activă extrem de restrânsă, în IAS 38 fiind citate licenţele de pescuit şi licenţele de taximetre. În aceste situaţii restrânse, când activele necorporale sunt deci *identice,* preţurile de tranzacţionare al acestor licenţe pot fi ajustate numai pentru a reflecta tipul tranzacţiei şi modificarea preţurilor între datele efectuării tranzacţiilor activelor necorporale identice şi data evaluării activului necorporal supus evaluării.

b) o piaţă inactivă, pe care se tranzacţionează activelor necorporale similare cu cele supuse evaluării, caz în care sunt necesare ajustări fie ale preţurilor de tranzacţionare, fie ale multiplilor utilizaţi, pentru a reflecta diferenţele dintre caracteristicile esenţiale ale activelor similare care se tranzacţionează. Caracteristicile în funcţie de care se pot face ajustări ale preţurilor de tranzacţionare sau multiplilor sunt:

- poziţia de piaţă (puternică, medie sau slabă);

Scanned with OKEN Scanner

- aria geografică de acoperire (de obicei continente sau regiuni geografice cu comportamente similare ale consumatorilor);
- funcţionalitatea;
- motivaţiile specifice ale cumpărătorului (valoarea sinergiei) şi vânzătorului (vânzare forţată);
- modificarea preţurilor între datele efectuării tranzacţiilor activelor necorporale similare şi data evaluării activelor necorporale supus evaluării.

Datorită numărului redus de tranzacţii cu activele necorporale similare, pe o piaţă inactivă, efectuarea ajustărilor preţurilor activelor necorporale similare sau multiplilor este foarte greu de justificat, putându-se efectua mai degrabă corecţii relative (calitative) decât corecţii cantitative. Ca urmare credibilitatea valorii de piaţă sau a valorii juste, determinate prin această abordare, este redusă. De altfel, aşa se. şi explică prevederea fermă din IAS 38 ca reevaluarea activelor necorporale să fie permisă numai pentru cele care au o piaţă activă.

Abordarea prin venit estimează valoarea unui activ necorporal prin calcularea valorii actualizate a profitului, fluxului de numerar (cash flow-lui) sau economiilor generabile de active necorporale, pe care le-ar obţine participanţii pe piaţă, proprietari ai activelor necorporale, pe parcursul duratei de viaţă economică rămasă sau a duratei de viaţă contractuală rămasă.

Fluxul de venit atribuibil unui activ necorporal poate să provină din mai multe surse, situate în toate zonele de activitate ale entităţii proprietare sau celei care controlează activele necorporale.

Prima sursă se referă la creşterea volumului vânzărilor şi la surse colaterale acestora, prin care se realizează:

- diminuarea cheltuielilor fixe unitare (economii de scară), ca urmare a creşterii volumului producţiei;
- obţinerea unui preţ de vânzare superior faţă de concurenţi (price premium);
- dobândirea unei poziţii de lider sau chiar de monopol pe piaţa unui produs;
- introducerea de noi produse pe piaţă;
- intrarea pe noi pieţe;
- fidelizarea clienţilor.

Scanned with OKEN Scanner

A doua sursă se referă la diminuarea directă a unor cheltuieli variabile unitare, ca de exemplu:

- materii prime şi materiale;
- manoperă;
- recrutare şi formare a personalului;
- publicitate şi reclamă;
- stocare;
- eliminarea sau reducerea rebuturilor şi deşeuri lor;
- proiectare;
- procesare a datelor; etc.

Dintre metodele bazate pe venit enumerăm:

a) Metoda profitului net/cash flow-ului net periodic excedentar.

Perioada de previziune a indicatorilor financiari, utilizaţi în aplicarea celor trei metode de mai sus este mai scurtă decât durata de viaţă economică rămasă sau este egală cu durata de viaţă legală. Durata de viaţă economică este definită ca fiind perioada în care se aşteaptă ca activele necorporale să genereze un beneficiu economic pentru proprietarii lor. Durata de viaţă legală este perioada în care activele necorporale sunt protejate prin lege.

b) Metoda economiei/scutirii de redevenţă

Baza metodologică a acestei metode constă în presupunerea că în lipsa activului necorporal supus evaluării, proprietarul acestuia ar fi nevoit să îl procure printr-un contract de licenţă sau franciză, pentru care ar trebui să plătească o redevenţă, calculată uzual ca o rată procentuală din cifra de afaceri. Această economie de redevenţă ipotetică (de piaţă) este transformată în valoarea AN fie prin tehnica actualizării, fie prin cea a capitalizării.

Cele 6 etape ale aplicării acestei metode sunt:

a) estimarea duratei de viaţă economică rămasă a activului necorporal;
b) previziunea cifrei de afaceri nete realizabile prin utilizarea activului necorporal;
c) determinarea ratei redevenţei adecvate (de piaţă);
d) determinarea ratei de actualizare specifice activului necorporal supus evaluării;

Scanned with OKEN Scanner

e) calcularea valorii actualizate a economiei de redevenţă netă;
f) calcularea beneficiului fiscal din amortizare - numai în situaţia în care scopul evaluării este recunoaşterea iniţială a unui activ necorporal în situaţiile financiare.

Cele trei probleme metodologice principale ale aplicării acestei metode de evaluare sunt:

1) În mod uzual economia de redevenţă care se actualizează este cea rezultată după deducerea impozitului pe această economie; deci este vorba de actualizarea economiei de redevenţă netă; ca urmare şi rata de actualizare adecvată va trebui să fie o rată post impozit.

Invers, dacă se va recurge la actualizarea economiei de redevenţă brută se va folosi o rată de actualizare înainte de impozit;

2) Rata redevenţei selectată are ca punct de plecare fie:
- ratele de redevenţă practicate în contractele anterioare de franciză sau licenţă, care au avut ca obiect activul necorporal supus evaluării;
- ratele de redevenţă practicate pe piaţă pentru activele necorporale similare sau identice.

După ce au fost selectate aceste puncte de referinţă, pentru determinarea ratei, redevenţei adecvate pot fi necesare ajustări ale rarelor de redevenţă comparabile selectate pentru a reflecta diferenţele dintre caracteristicile esenţiale ale activelor similare care sunt subiectul francizelor/licenţelor. Factorii în funcţie de care se pot, face ajustări ale ratelor de redevenţă preluate drept comparabile sunt:

- natura relaţiilor între francizor/licenţiator şi francizat/licenţiat;
- natura contractelor de franciză/licenţă: exclusivă sau neexclusivă;
- clauzele contractuale privind suportarea cheltuielilor de mentenanţă de către francizor/licenţiator şi francizat/licenţiat (publicitatea în cazul mărcilor sau cheltuielile de cercetare-dezvoltare pentru mentenanţa brevetului de invenţie), dacă aceste cheltuieli revin francizatului;
- diferenţele dintre caracteristicile esenţiale ale activelor necorporale similare, care sunt subiectul francizelor/licenţelor, cum sunt:

Scanned with OKEN Scanner

- poziția de piață (puternică, medie sau slabă);
- aria geografică de acoperire (de obicei continente sau regiuni geografi ce cu comportamente similare ale consumatorilor);
- funcționalitatea;
- durata contractelor de franciză/licență comparabile.

3) Rata maximă a redevenței este cea care permite francizatului/ licențiatului să obțină un profit rezonabil ca recompensă pentru capitalul investit și pentru managementul afacerii în care este utilizat activul necorporal; de aceea, nivelul ratei redevenței reținut pentru calcule va trebui să fie verificat, în final, cu rata rentabilității realizabile de francizat/ licențiat, pentru a se testa suportabilitatea acestei rate.

Această metodă de evaluare este metoda primară utilizată pentru evaluarea mărcilor de produse, brevetelor de invenție, francizelor/ licențelor și documentațiilor tehnologice.

Gradul de credibilitate a metodei este ridicat deoarece se bazează pe rate de redevență practicate pe piață pentru active necorporale similare.

c) Metoda profitului suplimentar (supraprofitului sau profitului economic)

Baza metodologică a acestei metode constă în estimarea și actualizarea/capitalizarea profitului sau cash flow-ului suplimentar (premium profit) pe care îl pot obține participanții pe piață, care utilizează un activ necorporal, față de cele optenabile în lipsa utilizării acelui activ necorporal.

Sursele clasice ale profitului sau cash flow-ului suplimentar sunt fie:

- un excedent al prețului de vânzare (price premium); fie
- diminuarea unor elemente de cheltuieli (variabile sau fixe- economii de scară); fie
- combinație a celor două surse de mai sus.

Compararea fluxului de venit sau cash flow previzionat se poate face:

- fie între cel al entității care utilizează **activul necorporal** și o altă entitate similară care nu utilizează **activul necorporal**. Este cazul evaluării unei **mărci de produs**. Aplicarea acestei proceduri de comparație este condiționată de credibilitatea cu care se poate

Scanned with OKEN Scanner

face previzionarea venitului sau cash flow-ului realizabil de entitatea similară care nu utilizează. Dacă nu există informații suficiente pentru a realiza o astfel de previziune credibilă, metoda profitului suplimentar nu trebuie să fie utilizată; fie

- între cel al entității, în două ipostaze: cu și fără utilizarea acelui activ necorporal. Este cazul evaluării unui brevet de invenție și a unui acord de non-concurență.

Prima procedură de comparație a fluxului de venit sau cash flow-ului, din cele două de mai sus, se aplică de obicei la:

- evaluarea mărcilor, care în general au ca efect vânzarea produselor sau serviciilor la prețuri mai mari față de concurenții care nu produc sub marca supusă evaluării;
- a doua procedură de comparație a fluxului de venit sau cash flow se aplică în mod uzual la evaluarea brevetelor de invenție, care în general au ca efect diminuarea unor elemente de cheltuieli ale entității în care se aplică.

d) Metoda profitului net/cash flow-ului net periodic excedentar

Baza metodologică a acestei metode constă în previziunea cash-flow-ului net din exploatare al entității care utilizează un activ necorporal, din care se extrage cash flow-ul net alocat asigurării rentabilității cerute de celelalte active, corporale și necorporale, care contribuie la generarea cash flow-ului net total al entității.

Partea de cash flow net rămasă este considerată a fi generată de activul necorporal evaluat, fiind supus procesului de actualizare cu o rată adecvată de actualizare.

Altfel spus, un activ necorporal evaluabil prin această metodă trebuie să fie apt să genereze un profit net/cash flow net excedentar față de profitul net/cash flow-ul net care trebuie să asigure rata rentabilității cerute pentru tuturor activelor utilizate la generarea profitului net/cash flow-ului net total.

Cu alte cuvinte este necesar procesul de alocare a profitului net/cash flow-ului net total pe celelalte categorii de active ale entității, în funcție de ratele rentabilității cerute, specifice fiecărei categorii de active utilizate, determinate în funcție de valoarea de piață a acestora (sau de

Scanned with OKEN Scanner

valoarea justă, care, conform IAS 16, este de obicei valoarea lor de piaţă, determinată în urma unei evaluări).

Cele **8 etape** ale aplicării acestei metode sunt:

- **previziunea cash flow-ului net care poate fi obţinut** de entitatea în care se utilizează activul necorporal;
- **identificarea tuturor categoriilor de active, corporale şi necorporale**, care contribuie la generarea cash flow-ului net total;
- **determinarea valorii de piaţă/juste** a categoriilor de active identificate, prin evaluarea lor separată;
- **determinarea ratelor rentabilităţii** cerute pentru categoriile de active identificate;
- **determinarea cash-flow-ului net** alocat fiecărei categorii de active identificate, pe baza indicatorilor financiari rezultaţi în cele două etape precedente;
- **calcularea cash-flow-ului net rezidual** care revine activului necorporal supus evaluării;
- **determinarea ratei de actualizare** specifice activului necorporal supus evaluării şi calcularea valorii activului necorporal prin tehnica actualizării; şi eventual
- **calcularea beneficiului fiscal din amortizare** – numai în situaţia în care scopul evaluării este recunoaşterea iniţială a activului necorporal în situaţiile financiare.

Previziunea cash flow-ului net care se poate obţine de entitatea în care se utilizează activul necorporal se face prin utilizarea tipului de cash flow net (flux de numerar net) la dispoziţia investitorilor de capital şi are ca input-uri următorii indicatori:

- ✓ ratele anuale previzionate de creştere a cifrei de afaceri netă a întreprinderii, degrevate de factorii de influenţă specifici acesteia;
- ✓ marja cheltuielilor de exploatare în cifra de afaceri netă;
- ✓ diferenţa dintre investiţiile prevăzute pentru susţinerea cifrei de afaceri previzionată şi amortizarea anuală;
- ✓ ponderea normală a fondului de rulment net în cifra de afaceri netă;
- ✓ costul mediu ponderat al capitalului, respectiv rata de capitalizare.

Scanned with OKEN Scanner

Categoriile de **active care contribuie la generarea cash flow-ului net total** al entității sunt:

- ✓ teren și clădiri;
- ✓ mijloace fixe mobile;
- ✓ active curente nete (fondul de rulment net);
- ✓ active necorporale separate și evaluate anterior activului necorporal subiect al evaluării.

Evaluarea categoriilor de **active** de mai sus se face la **valoarea lor de piață sau justă,** de către experți evaluatori specializați în evaluarea acestora (respectiv experți evaluatori de proprietăți imobiliare, de mijloace fixe mobile, de întreprinderi și active necorporale ale acestora).

Determinarea ratelor rentabilității cerute pentru categoriile de active identificate se face, de obicei plecându-se de la un nivel minim reprezentat de rata rentabilității fără risc la care se adaugă prime de risc pentru a reflecta gradul de lichiditate și de versatilitate a categoriile de active identificate.

Pe baza niveluri lor rate lor de rentabilitate cerute de investitori și a ponderii categoriilor de active (la valoarea lor de piață) în valoarea capitalului investit se determină **Costul mediu ponderat al activelor (cmpa**). Rezonabilitatea nivelului **Costului mediu ponderat al activelor (cmpa)** se poate verifica prin necesitatea logică ca acesta să fie egal cu **Costul mediu ponderat al capitalului (cmpc),** calculat pe baza structurii finanțării activelor (capitaluri proprii și credite pe termen lung).

Etapele 5) și 6) sunt etape care rezultă din calculele matematice aferente celor două etape precedente.

Etapa 7 constă în faptul că în cazul în care **rata de actualizare** nu poate fi determinată pe baza informațiilor de piață, fundamentarea nivelului acesteia, pentru cazul unui activ necorporal (îndeosebi pentru cel de natura proprietății intelectuale), se poate rezuma fie la determinarea costului capitalului propriu, fie al costului mediu ponderat al capitalului întreprinderii în care se aplică respectivul activ necorporal.

Metodele uzuale de determinare a ratei de actualizare, în cazul evaluării activelor necorporale, sunt:

1. ***Capital Asset Pricing Model (CAPM),*** cu formula:

$$E(R_i) = R_f + \beta(RP_m)$$

Scanned with OKEN Scanner

în care: $E(R_i)$ = Rata rentabilităţii aşteptată de la o anumită investiţie;
R_f = Rata rentabilităţii unei investiţii fără risc;
β = Beta;
RP_m = prima de risc a pieţii pe care se tranzacţionează instrumentul de capital propriu.

2. ***Capital Asset Pricing Model (CAPM)*** modificat cu prima de risc asociată cu o investiţie într-un activ necorporal.

Formula este următoarea:

$$E(R_i) = R_f + \beta(RP_m) + RP_{ip}$$

în care: $E(Ri)$ = Rata rentabilităţii aşteptată de la o anumită investiţie;
R_f = Rata rentabilităţii unei investiţii fără risc;
β = Beta;
RP_m = prima de risc a pieţii pe care se tranzacţionează instrumentul de capital propriu;
RP_{ip} = prima de risc adiţională aferentă factorilor specifici unui activ necorporal;

3. ***Modelul adăugării primelor de risc*** separate (the build-up model). Formula este următoarea:

$$E(R_i) = R_f + RP_m + RP_s + RP_i + RP_{ip}$$

în care: $E(R_i)$ = Rata rentabilităţii aşteptată de la o anumită investiţie;
R_f = Rata rentabilităţii unei investiţii fără risc;
RPm = prima de risc a pieţii pe care se tranzacţionează instrumentul de capital propriu;
RP_s = prima de risc aferentă dimensiunii;
RP_i = prima de risc aferentă domeniului de utilizare;
RP_{ip} = prima de risc adiţională aferentă factorilor specifici unui activ necorporal.

Câteva reguli în aplicarea abordării prin venit a valorii activului necorporal sunt:

Previzionarea veniturilor viitoare trebuie să se bazeze pe:

- cifra de afaceri aşteptată de participanţii pe piaţă, care trebuie corelată cu segmentul de piaţă pe care întreprinderea îşi propune să îl deţină; ca urmare, trebuie ca ratele previzionate de creştere a cifrei de afaceri generabile de active necorporale să fie comparate cu cele ale participanţilor pe piaţă;

Scanned with OKEN Scanner

- ratele rentabilității comerciale de piață (marjele de profit) trebuie să corespundă cu așteptările de piață; ca urmare, trebuie ca marjele comerciale previzionate ale producției generate de active necorporale să fie comparate cu cele ale participanților pe piață;
- cota de impozit pe profit trebuie să fie cea sperată a fi practicată pe piață și nu una care ar genera avantaje sau dezavantaje unilaterale față de ceilalți participanți pe piață.
- stabilirea duratei de previziune a venitului, în funcție de durata de viață rămasă a activului necorporal, care poate îmbrăca diferite forme, ca: durata de viață funcțională, tehnologică, contractuală (prevăzută într-un contract), legală (de protecție legală);
- adecvarea ratei de capitalizare și a celei de actualizare, atât cu modalitatea de calcul a venitului previzionat (în termeni reali sau în termeni nominali. Înainte de impozit sau după impozit), cât și cu mărimea riscurilor mai mari (față de cele la nivelul unei întreprinderi) de nerealizare a veniturilor viitoare alocate activului necorporal sau generate direct de acestea;
- se actualizează/ capitalizează numai formele de venit alocate activului necorporal supuse evaluării, spre deosebire de evaluarea unei întreprinderi, unde se actualizează venitul total al acesteia; această particularitate presupune existența unor cunoștințe temeinice despre procesul de alocare al venitului total al întreprinderii pe toate activele acesteia, în funcție de rentabilitatea diferită cerută de investitori în active cu niveluri diferite de risc; o excepție de la această regulă o reprezintă numai activul necorporal care pot fi evaluate prin metoda economiei de redevență (marca și brevetul de invenție) și/sau prin metoda profitului suplimentar generat de o economie de cheltuieli (brevetul de invenție), deoarece venitul este generat în totalitate de aceste active necorporale;
- este privilegiată tehnica actualizării fluxului de venit alocat unui activ necorporal față de cea a capitalizării fluxului de venit, deoarece pe durata de viață rămasă, de obicei, fluxul de venit anual alocat nu este de natura unei anuități constante, crescătoare sau descrescătoare, cu o rată anuală constantă, deci, care să permită aplicarea tehnicii de capitalizare a venitului, pe durata de viață rămasă;

Scanned with OKEN Scanner

- anumite active necorporale pot fi evaluate numai prin metode înscrise în abordarea prin venit, ca de exemplu: contractele avantajoase de aprovizionare, închiriere, vânzare, publicitate, de muncă și acordurile de non-concurență.

C. Abordarea prin cost de înlocuire

Abordarea prin costul de înlocuire constă în determinarea costului unui activ necorporal identic sau unuia cu un potențial de servicii similar, prin două căi:

- fie prin identificarea prețului de înlocuire al unui activ necorporal similar sau identic;
- fie prin determinarea costului de generare internă a unui activ necorporal similar sau identic.

Pentru ca rezultatul acestei abordării metode să reflecte valoarea de piață/valoarea justă este absolut necesar ca AN evaluat prin metoda costului de înlocuire, să poată fi tranzacționat la un preț egal cu costul de înlocuire.

Referitor la aplicarea metodei costului de înlocuire sunt necesare următoarele comentarii:

- Pentru a fi consecvenți cu prevederile GN 8 – ***Costul de înlocuire net pentru raportarea financiară (CIN)***, metoda costului de înlocuire net este singura metodă înscrisă în abordarea prin cost; în practica evaluării se mai aplică și metoda costului de reproducție prin însumarea cheltuielilor indexate, diminuate eventual și cu deprecierea cumulată estimată;

- În cazul determinării costului de înlocuire al unui activ cu potențial similar de producție sau servicii ar putea fi necesară deducerea deprecierii din acel cost pentru a se reflecta caracteristicile activelor necorporale supus evaluării;

- Pentru înregistrarea inițială în contabilitate a unui activ necorporal, care a fost evaluat credibil prin metoda costului de înlocuire dar numai a celui identificat cu costul de generare internă a unui activ necorporal similar sau identic, se va adăuga și beneficiul fiscal din amortizare.

Abordarea prin cost are relevanța cea mai mare pentru evaluarea forței de muncă instruită, programelor pentru calculator și rețelelor de distribuție.

Scanned with OKEN Scanner

Totuşi, mai mulţi autori reputaţi în domeniul evaluării întreprinderii şi activelor necorporale ale acesteia susţin şi posibilitatea aplicării abordării prin cost pentru evaluarea altor active necorporale, cum ar fi mărcile, brevetele de invenţie, documentaţiile tehnologice.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

CAPITOLUL VI

PROFIT ȘI RENTABILITATE

6.1. Cifra de afaceri și profitul firmei

Cifra de afaceri și profitul sunt indicatori de bază ai firmei care sunt considerați criterii de clasificare ale firmelor. Acestor criterii li se alătură activul total și numărul de salariați.

Remarcăm faptul că principalul criteriu de apreciere a unei firme este cifra de afaceri.

Cifra de afaceri

Prin noțiunea de cifră de afaceri netă se înțelege totalitatea sumelor obținute din vânzarea produselor și din prestarea de servicii către terți după ce s-au dedus reducerile comerciale și taxa pe valoarea adăugată și alte impozite legate direct de cifra de afaceri.

Cifra de afaceri netă cuprinde rulajele conturilor de venituri din grupa 70, la care se adaugă venituri din subvenții aferente cifrei de afaceri, după caz. Structura cifrei de afaceri este redată în Figura nr. 31.

Cifra de afaceri neta
701. Venituri din vânzarea produselor finite, produselor agricole şi a activelor biologice de natura stocurilor
7015. Venituri din vânzarea produselor finite
7017. Venituri din vânzarea produselor agricole
7018. Venituri din vânzarea activelor biologice de natura stocurilor
702. Venituri din vânzarea semifabricatelor
703. Venituri din vânzarea produselor reziduale
704. Venituri din servicii prestate
705. Venituri din studii şi cercetări
706. Venituri din redevenţe, locaţii de gestiune şi chirii
707. Venituri din vânzarea mărfurilor
708. Venituri din activităţi diverse
709. Reduceri comerciale acordate
7411. Venituri din subventii de exploatare aferente CAF

Figura nr. 31. - Cifra de afaceri netă

Cifra de afaceri calculată prin metoda aditivă este dată de relaţia de calcul:

***CAFn** = Producţia vândută + Venituri din vânzarea mărfurilor – Reduceri comerciale acordate (ct.709) + Venituri din subvenţii de exploatare aferente cifrei de afaceri (ct.7411)*

Între Profit şi Cifra de afaceri este o strânsă legătură. Creşterea cifrei de afaceri poate determina o masă mai mare a profitului, dar nu orice creştere a veniturilor determină o creştere a profitului, deoarece pe lângă veniturile realizate care determină creşterea cifrei de afaceri concurează şi masa cheltuielilor care se efectuează în scopul realizării veniturilor.

✍ Profitul brut/net

Profitul este indicatorul ce demonstrează efectul efortului depus în decursul activităţii desfăşurate de către firmă coroborat cu resursele umane, financiare, tehnologice şi informaţionale deţinute la momentul T în firmă.

Profitul, denumit şi beneficiu, este indicatorul cel mai des utilizat în analiza performanţei financiare a firmei, care îl motivează pe întreprinzător,

Scanned with OKEN Scanner

pe acţionarii/asociaţii şi adesea pe angajaţii firmei să depună eforturi crescute pentru realizarea acestuia.

Termenul **profit** este de origine latină şi provine de la verbul „proficere", ceea ce înseamnă a progresa, a da rezultate. Ori termenul de rezultat al exerciţiului corespunde termenului contabil profit/pierdere, după caz.

Din punct de vedere economic

Teoria economică asimilează termenul de profit cu **venitul întreprinzătorului.**

Profitul se deosebeşte de dobândă şi de rentă. În timp ce profitul economic este un câştig din muncă, din investirea capitalului de lucru în principal, dobânda şi renta sunt o remuneraţie primită de la terţi pentru utilizarea unei sume de bani sau a unui bun al proprietarului.

Se poate spune şi că profitul este venitul rezidual al antreprenorului din munca depusă. Dacă la sfârşitul perioadei analizate toate veniturile produse ar fi încasate şi toate impozitele şi contribuţiile ar fi plătite, atunci o parte din veniturile încasate ar rămâne antreprenorului sub formă de profit net.

Din punct de vedere contabil, profitul îmbracă două forme:

- Profit brut;
- Profit net.

Pentru a determina profitul brut pornind de la cifra de afaceri netă se adună celelalte venituri realizate de firmă înregistrate în celelalte conturi de venituri de exploatare, respectiv veniturile aferente costului producţiei sau a producţiei neterminate (soldul debitor/creditor, după caz), veniturile din producţia de imobilizări corporale şi necorporale, veniturile din reevaluarea imobilizărilor corporale, sumele înregistrate în alte venituri, precum şi sumele înregistrate în conturile de venituri financiare şi se scad cheltuielile de exploatare şi cheltuielile financiare.

$$Profit\ net = Profit\ brut - Impozit\ (pe\ venit\ micro, profit)$$

Profitul net se obţine prin diminuarea profitului brut cu impozitul pe profit sau cu impozitul pe venit micro, după caz.

Scanned with OKEN Scanner

Fiind „venitul întreprinzătorului", gestiunea financiară este preocupată pentru determinarea şi analiza acestuia pe toate etapele de realizare.

Se poate obţine profit şi fără nici un efort, ci datorită unor conjuncturi favorabile, a unor factori din mediul extern, este aşa-numitul „profit neaşteptat", care rezultă pe seama creşterii preţului unui produs nejustificat de creşterea costurilor.

Acest „profit neaşteptat" poate fi întâlnit în actualele condiţii inflaţioniste. În cazul în care o firmă a deţinut stocuri de materii prime şi materiale, achiziţionate la preţuri mici şi a vândut produsele obţinute la preţul pieţei, mărit prin inflaţie, firma realizează un profit „în plus".

Dacă analiza profitului nu se realizează doar la un moment dat, ci în dinamică, atunci calculul profitului în termeni reali devine o necesitate.

Profitul este principala sursă de finanţare a proiectelor noi prin autofinanţare.

Profitul este o mărime variabilă în timp şi spaţiu, care se poate măsura în două moduri:

- **Masa profitului;**
- **Rata profitului.**

Indicatorul **masa profitului** este valoarea totală obţinută sub forma profitului de o firmă.

În contabilitatea managerială, firmele analizează acest indicator pe fiecare produs în parte, pe comenzi sau faze de execuţie, în funcţie de specificul activităţii firmei.

Masa profitului depinde de: costul de producţie şi preţul de vânzare, nivelul productivităţii muncii, volumul, structura şi calitatea producţiei, viteza de rotaţie a capitalului, inovarea, dimensionarea firmei, structura firmei, strategia de îndatorare a firmei.

Rata profitului se determină în general, ca raport (procentual) între masa profitului şi costurile aferente obţinerii acestuia sau volumul capitalului investit.

Rata profitului exprimă gradul de rentabilitate. Se determină pe produs, unitate economică sau ramură.

Scanned with OKEN Scanner

Rata profitului brut în capitalul propriu

$$R_{pr_1} = \frac{Pb}{Cp} \; x \; 100$$

unde: R_{pr} = Rata profitului;
Pb = Profitul brut;
Cp = Capitalul propriu.

Rata profitului brut în valoarea vânzărilor

Rata profitului se mai poate calcula și raportând profitul la valoarea vânzărilor, acest raport fiind numit și rata limită a profitului:

$$R_{pr_2} = \frac{Pb}{V} \; x \; 100$$

unde: R_{pr2} = rata profitului;
V = volumul vânzărilor.

Rata profitului brut/net în cifra de afaceri

Informații suplimentare a ratei profitului brut sau net, după caz, se pot obține prin raportarea profitului brut la cifra de afaceri, astfel:

$$R_{pr_3} = \frac{Pb}{CA} \; x \; 100$$

unde: R_{pr_3} = rata profitului.

Ca parte componentă a rezultatului economico-financiar total, analiză structurală a ***profitului net*** poate fi făcută pe baza următoarei relații:

$$Pb = V - Ch;$$

$$Pn = Pb - Imp;$$

$$Pn = (V - Ch) - Imp,$$

unde: Pb = Profitul brut;
V = Venituri din activitatea totală;
Ch = Cheltuieli privind activitatea totală;
Imp = Impozitul pe profit.

6.2. Analiza profitului net prin metoda factorială

Profitul net se analizează la un moment dat sau în dinamică.

Abaterea absolută față de o perioadă de referință măsoară diferența de masă a profitului de la perioada curentă față de perioada de referință.

Scanned with OKEN Scanner

În acest context este important să se stabilească factorii care au determinat creşterea masei profitului, deci să se recurgă la analiza factorială.

Pentru efectuarea analizei factoriale a profitului net se recurge la modele de analiză, care au ca punct de plecare o relaţie matematică, relevantă din punct de vedere economic.

De exemplu, se porneşte de la relaţia conform căreia

$$Pn = \frac{Rv}{1000} \cdot (1000 - \frac{Ch}{Rv} \cdot 1000) -$$

$$Pn = \frac{Rv}{1000} \cdot (1000 - \frac{Rch}{V} \cdot 1000)$$

unde: V = veniturile firmei;
Ch = Cheltuieli aferente veniturilor
Rv = venituri diminuate cu impozitul pe profit $(Rv = V - Imp)$;
Rch= cheltuieli mărite cu impozitul pe profit $(Rch = Ch + Imp)$[11].

În fapt, modelul de analiză factorială porneşte de la relaţia dintre venituri, cheltuieli şi cifra de afaceri, în care cheltuielile se pot descompune după natura lor. În acelaşi timp, pornind de la constatarea că în exemplul de calcul prezentat, cauza diminuării cifrei de afaceri a fost falimentul unor clienţi cu pondere mare în veniturile din vânzări ale firmei, sugerăm că factorii pot fi aleşi şi prin descompunerea veniturilor din exploatare pe centre de realizare ori parteneri comerciali.

Model de analiză factorială

Fie egalitatea:

$$Pr = CAF - Ch$$

Notaţii: CAF=cifra de afaceri mii lei; $CAF = \sum qc$
Ch=cheltuieli de exploatare; $Ch = \sum qc$
Wca=productivitatea muncii calculată pe baza cifrei de afaceri; $Wca = \frac{CAF}{N}$
Wq=productivitatea muncii calculată pe baza producţiei exerciţiului; $Wq = \frac{Q}{N}$
Rc=rata rentabilităţii comerciale; $Rc = \frac{Pr}{CAF} * 100$
Kq=gradul de valorificare a producţiei exerciţiului; $Kq = Q$

[11] Iosif, Gh. N., *Analiza şi Evaluarea Afacerii*, Editura Tribuna Economică, Bucureşti 2006.

Scanned with OKEN Scanner

Indicator	Notatie	Perioada de referinta	Perioada curenta	Δ abaterea absoluta
Cifra de afaceri	CAF	620000	670000	50000
Productia exercitiului	Q	630000	700000	70000
Cheltuieli de exploatare	Ch	570000	600000	30000
Profit din exploatare	Pr	50000	70000	20000
Profit din exploatare/salariat	Pr/sal	250	280	30
Productivitatea muncii (pe baza CAF)	Wca	3100	2680	-420
Productivitatea muncii (pe baza prod	Wq	3150	2800	-350
Rata rentabilitatii comerciale	Rc	8.065	10.448	2.3832
Gradul de valorificare a productiei	Kq	0.984	0.957	-0.0270
pret unitar	p	0.756		
cost unitar	c	0.655		
Productia vanduta				
*in preturi de vanzare ale perioadei de baza	Σq1p0		529178	
*exprimata la cost complet unitar	Σq1c0		458407	
Nr mediu salariati	N	200	250	50

Tabelul nr. 12.

Din datele prezentate în tabel se constată o creştere a cifrei de afaceri cu 50.000 mii lei, respectiv o creştere cu 20.000 mii lei a profitului de exploatare.

$$\Delta Pr = P_{r1} - P_{r0}$$=70.000-50.000=20.000 mii lei

Pentru a constata care este contribuţia fiecărui factor de influenţă asupra creşterii cu 20.000 mii lei a profitului din exploatare se calculează:

[1] Influenţa creşterii numărului de salariaţi de la 200 la 250 persoane;

[2] Influenţa creşterii productivităţii muncii;

[3] Influenţa modificării gradului de valorificare a producţiei exerciţiului;

[4] Influenţa modificării rentabilităţii comerciale.

$$\Delta(n) = (N1 - N0) * Wq0 * kq0 * Rc0$$

$$\Delta(wq) = (wq1 - wq0) * n1 * kq0 * Rc0$$

$$\Delta(kq) = (kq1 - kq0) * n1 * wq1 * Rc0$$

$$\Delta(Rc) = \frac{(Rc1 - Rc0)}{100} * n1 * wq1 * kq1$$

Scanned with OKEN Scanner

Rezultatele calculelor sunt:

Δ=Pr1-Pr0	20000
Δ=Δ(n)+Δ(wq)+Δ(kq)+Δ(rc)	
Δ(n)=	12500
Δ(wq)=	-6944
Δ(Kq)=	-1523
Δ(Rc)=	15968

Interpretarea rezultatelor:

- Creşterea numărului de salariaţi cu 50 persoane a determinat o creştere a profitului din activitatea de exploatare cu 12.500 mii lei;
- Scăderea productivităţii muncii a determinat o diminuare a profitului cu 6944 mii lei;
- Numărul de salariaţi şi productivitatea muncii a determinat o creştere a profitului cu 12.500-6.944 = 5.566 mii lei;
- Gradul de valorificare a producţiei s-a redus în perioada curentă ceea ce a determinat o diminuare a profitului cu 1523 mii lei;
- Rata comercială a crescut cu 2,382% ceea ce a influenţat o creştere a profitului cu 15.968 mii lei.

Firma este interesată să cunoască influenţa modificării volumului cifrei de afaceri asupra rezultatului precum, a costurilor unitare şi a preţurilor de livrare. În acest caz, modelul de analiză factorială este:

$$\Delta = Pr_1 - Pr_0$$

$$\Delta=\Delta(q)+\Delta(p)+\Delta©$$

Analiza factorială este o metodă utilă gestiunii financiare a firmei.

6.3. Analiza cifrei de afaceri în termeni relativi şi absoluţi

Creşterea cifrei de afaceri şi a masei profitului se examinează în mărimi absolute şi în mărimi relative.

Diferenţa între mărimi absolute se numeşte abatere absolută, care poate fi calculată faţă de un nivel considerat bază sau faţă de valoarea aceluiaşi indicator realizată în anul precedent.

Mărimea relativă îmbracă forma indicelui de creştere sau rată de creştere.

Scanned with OKEN Scanner

Indicator	Baza de calcul	Fixă	În lanț
Abaterea absolută (Δ)	CAF	$\Delta_{n,0} = CAF_n - CAF_0$	$\Delta_{n,n-1} = CAF_n - CAF_{n-1}$
Abatere relativă(Indice)	CAF	$I_{n,0} = \frac{CAF_n}{CAF_0} * 100$	$I_{n,n-1} = \frac{CAF_n}{CAF_{n-1}} * 100$

Studiu de caz:

Fie principalii indicatori aferenți perioadei 2017-2021 pentru firma Beta:

Anul	2017	2018	2019	2020	2021
Cifra de afaceri	359,710	245,705	274,578	448,102	404,584
Profit net	164,289	47,070	81,921	251,692	213,039
Datorii	33 781	78 328	77 596	74 879	57 980
Active imobilizate	8 441	80 512	60 203	45,791	26 396
Active circulante	241 244	96 921	151 402	332 815	296 658
Capitaluri proprii	215 904	99 105	133 956	303 727	265 074

Tabelul nr. 13.

- Să se calculeze creșterea/descreșterea cifrei de afaceri în mărime relativă și absolută, luând ca an de referință anul 2017;
- Să se calculeze ponderea profitului net în cifra de afaceri;
- Să se reprezinte și să se examineze evoluția profitului net și a cifrei de afaceri și să se explice corelația dintre indicatori.

Rezolvare:

Abaterea absolută a indicatorului Cifra de afaceri față de anul de referință 2017 este calculată în tabelul de mai jos. Se constată că în anul 2020, cifra de afaceri a crescut cu 88.392 u.m. față de anul 2017 și în anul 2021 s-a înregistrat o creștere cu 44.874 u.m. față de anul de referință 2017.

Indicii cu bază fixă (2017) calculați în tabelul de mai jos evidențiază și confirmă rezultatele indicatorilor în mărime absolută, în sensul că în anul 2020 s-a înregistrat o creștere de 24,57% și în anul 2021 s-a înregistrat o creștere cu 12,48% față de anul 2017.

CAF	2017	2018	2019	2020	2021
Abatere absoluta	0	-114,005	-85,132	88,392	44,874
Abatere relativa	100	68.31%	76.33%	124.57%	112.48%

Tabelul nr. 14.

Scanned with OKEN Scanner

În cifra de afaceri, profitul net reprezintă 34% în anul 2021, conform reprezentării grafice de mai jos.

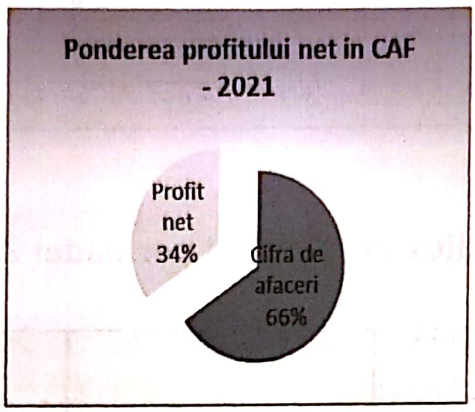


Figura nr. 32. - Ponderea profitului net în cifra de afaceri

Aceasta înseamnă că între profitul net şi cifra de afaceri există o corelaţie directă. Evoluţia în dinamică a acestei corelaţii este reprezentată în figura nr. 33.

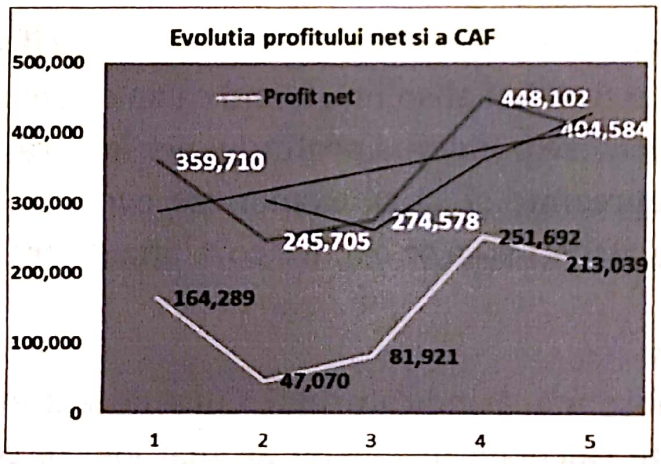


Figura nr. 33. - Corelaţia cifra de afaceri-profit net

Având în vedere evoluţia oscilantă a cifrei de afaceri şi a profitului net se impune completarea analizei acestor indicatori cu alte metode prin care să se constate cauzele şi factorii care au influenţat descreşterea indicatorilor la nivelul anului 2018 şi a anului 2021.

6.4. Rentabilitatea –obiectiv al firmei

Rentabilitatea este unul dintre obiectivele principale ale firmei şi un indicator de măsurare a performanţei firmei.

Scanned with OKEN Scanner

Din punct de vedere al gestiunii firmei se poate afirma că administratorul are în vedere limitarea riscurilor economico-financiare, evitarea producerii acestora, iar rentabilitatea este efectul diminuării riscurilor.

Pentru menţinerea unui nivel de rentabilitate, firma îşi stabileşte un prag care-i permite reluarea ciclului de exploatare în aceeaşi parametri sau la o scară mai mare.

Studierea rentabilităţii este în strânsă legătură cu analiza contului de profit/pierdere şi se realizează în varianta statică şi în dinamică.

Culegerea de date din situaţiile financiare din mai multe exerciţii financiare consecutive permite elaborarea de previziuni.

Rentabilitatea firmei poate fi privită sub următoarele aspecte:

- Rentabilitate economică;
- Rentabilitate financiară;
- Rentabilitate comercială (a vânzărilor).

Rentabilitatea economică (ROA) exprimă gradul în care activul total al firmei generează profit.

Rentabilitatea financiară (ROE) arată gradul în care profitul net este generat de capitalurile proprii.

Rentabilitatea comercială (ROC) ilustrează corelaţia între profit net şi cifra de afaceri.

Între rentabilitatea economică şi rentabilitatea comercială există o relaţie direct proporţională conform relaţiei:

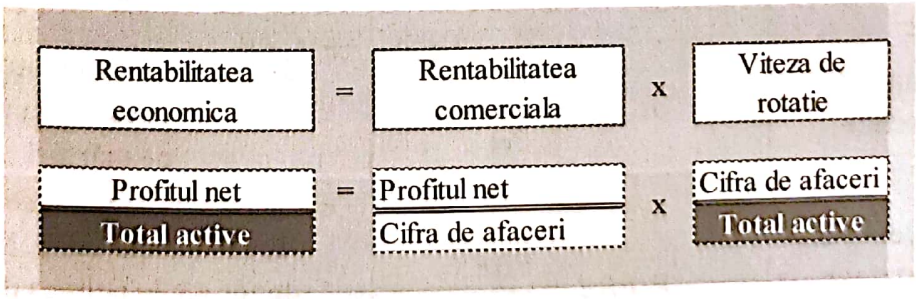


Figura nr. 34. - Relaţia dintre ratele de rentabilitate(economică şi comercială)

Între rentabilitatea comercială şi rentabilitatea financiară se stabileşte relaţia:

Scanned with OKEN Scanner

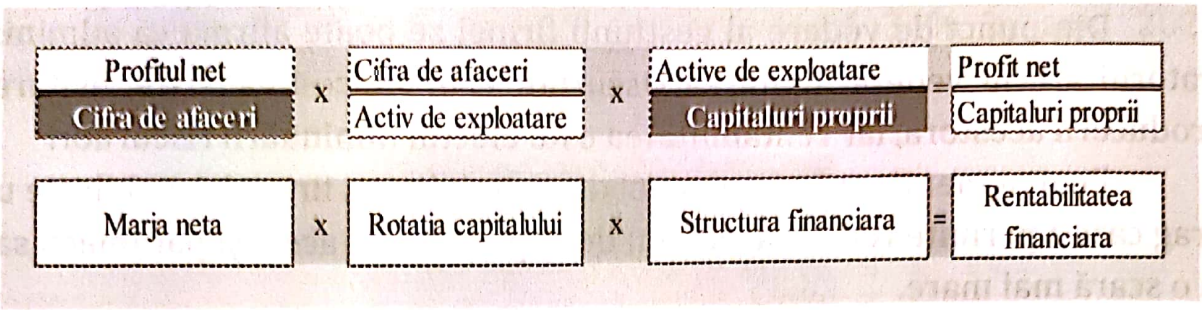


Figura nr. 35. - Relaţia dintre ratele de rentabilitate (comercială şi financiară)

Aprecierea rentabilităţii economice şi financiare se realizează prin setul de indicatori:

- Excedent brut de exploatare;
- Capacitatea de autofinanţare;
- Excedentul de trezorerie de exploatare;
- Rezultatul net.

Rentabilitatea comercială este specifică firmelor cu obiect de activitate comerţ şi exprimă diferenţa între veniturile din vânzarea mărfurilor (Vvz) şi costul mărfurilor (Cvz).

$$M_{jc} = Vvz - Cmf$$

Indicatorul „marjă" este utilizat pentru calcularea unui set de rate:

Indicator	Relaţia de calcul	Explicaţii
Rata marjei comerciale	$R_mjc = \frac{M_{jc}}{V_{vz}}$	Exprimă raportul între marja comercială şi valoarea vânzărilor de mărfuri
Rata marjei brute de exploatare	$R_EBE = \frac{EBE}{CAF}$	Exprimă raportul dintre rezultatul brut de exploatare. Nu este influenţată de politica financiară, de politica fiscală sau de investiţii
Rata eficienţei globale (marja netă)	$R_mjn = \frac{R_{net}}{CAF}$	Eficienţa globală exprimă capacitatea firmei de a realiza profit net
Rata marjei nete de exploatare	$R_mjne = \frac{R_{exp}}{CAF}$	Eficienţa activităţii de exploatare (include cheltuielile cu amortizările)

Scanned with OKEN Scanner

Rata marjei brute de autofinanțare	$R_mjba = \frac{C_{afin}}{CAF}$	Rata de autofinanțare exprimă excedentul de resurse pus la dispoziția firmei pentru dezvoltare și/sau plata dividendelor
Rata marjei valorii adăugate	$R_mvad = \frac{EBE}{VAD}$	Exprimă excedentul brut din exploatare raportat la valoarea adăugată

Tabelul nr. 14.

Rentabilitatea economică exprimă eficiența capitalului economic alocat activităților producătoare de bunuri și servicii ale firmei.

Rata rentabilității economice se exprimă printr-un set de indicatori prin care se raportează un rezultat la activul total sau la o parte din active.

Fără a fi limitative, redăm următorii indicatori ai ratei rentabilității economice.

Indicator	Relația de calcul	Explicații
Rata rentabilității economice	$R_e = \frac{R_{ec}}{ACTIV}$	Este un indicator comparabil între firme din același sector de activitate
Rata rentabilității economice*	$R_e = \frac{R_{ec}}{Im + NFR + Disp.}$	Exprimă raportul dintre rezultatul economic și activul economic sau de exploatare
Rata rentabilității activului economic	$R_ae = \frac{EBE}{ACTIV\ EC}$	Exprimă raportul dintre excedentul brut de exploatare și capitalul angajat (activul economic).
Rata marjei valorii adăugate	$R_mvad = \frac{EBE}{VAD}$	Exprimă excedentul brut din exploatare raportat la valoarea adăugată

Tabelul nr. 15.

Rentabilitatea financiară exprimă capacitatea firmei de a realiza profit net prin capitalurile proprii utilizate.

În calculul rentabilității financiare se utilizează doi indicatori: Un indicator de rezultat și capitalurile proprii.

Scanned with OKEN Scanner

Indicator	Relaţia de calcul	Explicaţii
Rata rentabilităţii financiare	$R_f = \frac{R_{net}}{Cpr}$	Rnet = rezultatul net al exerciţiului; Cpr = capitalurile proprii
Randamentul capitalurilor proprii	$R_cp = \frac{Dividende}{Cpr}$	Exprimă raportul dintre dividendul obţinut din alocarea capitalurilor proprii
Rata profitului pe acţiune	$Pr_a = \frac{P_net}{Nr\ actiuni}$	Exprimă profitul net/acţiune
Rata dividendului pe acţiune	$D_{ac} = \frac{Dividende}{Nr\ actiuni}$	Exprimă valoarea dividendului care revine pe o acţiune

Tabelul nr. 16.

6.5. Analiza contului de Profit/Pierdere

Pentru realizarea principalelor obiective se stabilesc **resursele materiale, umane, financiare şi informaţionale** de care dispune firma la momentul desfăşurării activităţii, resurse care compun **efortul economic**. Rezultatul preconizat al consumului resurselor se transpune în **efecte obţinute**.

Un efect pozitiv corespunde unei rentabilităţi economice bune prin care se apreciază performanţa activităţii acesteia.

Cu cât rezultatul (profitul) este mai mare, cu atât rentabilitatea activităţii este mai mare.

Măsurarea indicatorilor de performanţă se face în mărimi relative şi în mărimi absolute.

Indicatorii în **mărimi absolute** se obţin sub forma unor **marje** (diferenţe) între **venituri** şi **cheltuieli,** iar indicatorii în mărimi relative se obţin sub forma unor **rate** (rapoarte) între rezultate şi cheltuielile sau capitalurile utilizate.

Soldul net al contului de rezultat (creditor sau debitor) reflectă **performanţa** firmei, respectiv capacitatea acesteia de a genera fluxuri viitoare de numerar prin utilizarea resurselor existente.

În scopul efectuării unei analize financiare complete şi deci a gestiunii resurselor, se procedează la structurarea **contului** de **Profit** şi **Pierdere** şi sub formă tabelară care permite determinarea fluxurilor de rezultate sub forma marjelor de rentabilitate pe cinci niveluri corespunzătoare tipurilor de activităţi: economice, financiare şi extraordinare (excepţionale).

Scanned with OKEN Scanner

Conform reglementărilor contabile în vigoare, cheltuielile şi veniturile excepţionale (extraordinare) sunt incluse ca poziţie distinctă în alte cheltuieli/venituri de exploatare.

Contul de rezultat (de profit şi pierdere) regrupează cheltuielile şi veniturile exerciţiului.

Această prezentare pune în evidenţă rezultatul pe activităţile/etapele în care a fost realizat: rezultat de exploatare, rezultat curent şi rezultat net.

Contul de Profit şi Pierdere

Debit	**Credit**
Cheltuieli pe tipuri de activităţi	***Venituri pe tipuri de activităţi***
1. Cheltuieli de exploatare	1. Venituri din exploatare
A. ***Rezultatul din exploatare*** (-)	
2. Cheltuieli financiare	2. Venituri financiare
(+) B. ***Rezultatul financiar***	
(+) C. ***Rezultatul curent (A+B)***	
Cheltuieli totale	**Venituri totale**
(+) D. ***Rezultatul brut al exerciţiului*** (C+D) (-)	
Impozit pe profit	
(+) E. ***Rezultatul net al exerciţiului***	

Figura nr. 36. - Schema Contului de Profit şi Pierdere

Contul de Profit şi pierdere reflectă fluxurile economice de venituri şi de cheltuieli generate de trei categorii de operaţii ordinare de ***gestiune:***

- operaţiuni de **exploatare** a activelor în profilul de activitate al firmei: producţia şi vânzarea de bunuri, prestaţia de servicii etc.;
- operaţiunile **excepţionale,** ce apar independent de **activitatea curentă** de **exploatare** şi **financiară,** şi fără caracter repetitiv: cesiuni de active fixe, locaţii, căi de transport, amenzi, penalităţi, care se includ la alte operaţiuni de exploatare;
- operaţiuni **financiare** de participare a firmei pe piaţa de capital (cumpărarea de acţiuni ale altor întreprinderi, participarea directă la formarea capitalului social al altor întreprinderi etc.) şi pe piaţa monetară (acordarea împrumuturilor sub formă de avansuri).

Scanned with OKEN Scanner

Operațiunile de **exploatare** și cele **financiare** au un caracter repetitiv și de aceea ele formează **activitatea curentă** a firmei.

6.6. Analiza funcțională a contului de profit și pierdere

În structura veniturilor și cheltuielilor, elementele constitutive concurează la realizarea funcțiilor întreprinderii. Prezentăm structura funcțională a contului de profit și pierdere în tabelul de mai jos.

Denumire indicatori și explicații	**Funcțiunea**
+ Cifra de afaceri (Vânzări) - Costul vânzărilor (al mărfurilor revândute și al produselor fabricate și vândute)	de producție comercială
= Marja Brută (Profitul Brut al vânzărilor)	
+ Alte venituri din exploatare	
- Costuri de distribuire	comercială
- Cheltuieli administrative	administrativă
- Alte cheltuieli de exploatare	
± Elemente excepționale	
= Profitul din exploatare	
- Cheltuieli financiare	financiară
+ Venituri din participații în întreprinderile asociate	financiară
= *Profitul înaintea impozitării*	
- Impozitul pe profit	fiscală
= *Profitul după impozitare*	
- Interesele minoritare	
= *Profitul sau pierderea netă* ce provine din activitățile ordinare	
± Elemente extraordinare	fiscală
- Sarcina fiscală privind elementele extraordinare	fiscală
= Profitul net al exercițiului (PN)	

Tabelul nr. 17. - Contul de profit și pierdere cu funcțiuni

Contul de profit și pierdere astfel structurat permite luarea **deciziilor de gestiune** pe funcțiuni: reducerea cheltuielilor de producție, înghețarea cheltuielilor administrative și diminuarea cheltuielilor variabile, adică a costurilor de distribuție, desfacere și logistică.

Scanned with OKEN Scanner

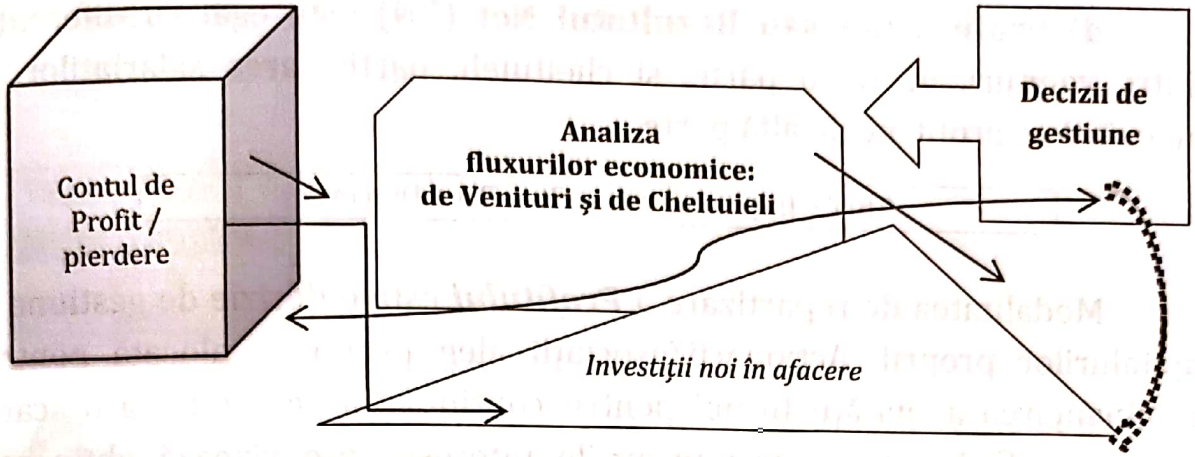


Figura nr. 37. - Schema Contului de Profit sau Pierdere

Deciziile de gestiune pe funcţiuni privesc ansamblul cheltuielilor legate de realizarea funcţiunilor, dar mai ales a asigurării cheltuielilor de exploatare: pentru salarii, pentru aprovizionarea stocurilor etc.

Se poate spune că ambele tipuri de analiză ale **contului de profit şi pierdere** au un rol bine delimitat şi o utilitate indiscutabilă.

Se poate constata că profitul se determină etapizat. În literatura de specialitate şi în practică se folosesc următorii indicatori specifici:

a) **Profitul înainte de dobânzi,** impozit, deprecieri şi amortizare (EBITDA- Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) exprimă potenţialul de autofinanţare a investiţiilor, de achitare a obligaţiilor faţă de bugetul statului şi de remunerare a investiţiilor de capital.

EBITDA = Cifra de afaceri – Cheltuieli variabile + Venituri financiare + Alte venituri – Cheltuieli fixe (fără amortizări, ajustări pentru deprecieri şi dobânzi)

b) **Profitul înainte de dobânzi şi impozit** (EBIT- Earnings before interest, taxes) este asimilat ca profitul din exploatare, astfel:

EBIT = EBITDA – Amortizări şi ajustări pentru depreciere

c) **Profitul înainte de impozit** (EBT- Earnings before taxes) este asimilat ca profitul din exploatare şi este rezultatul activităţii curente. Se determină cu ajutorul formulei:

EBT = EBIT – Cheltuielile privind impozitele

Scanned with OKEN Scanner

d) **Profitul net sau Rezultatul Net** (RN) este egal cu diferenţa dintre venituri, pe de o parte, şi cheltuieli, participarea salariaţilor şi impozitul pe profit, pe de altă parte.

EBIT – Impozitul pe profit = RN + Dobânzi

Modalitatea de repartizare a ***Profitului*** este o decizie de gestiune a capitalurilor proprii. Acţionarii/asociaţii aleg proporţia alocată pentru autofinanţarea activităţii firmei pentru continuarea activităţii la o scară superioară, fără a prejudicia propriile interese care vizează obţinerea dividendelor.

Între repartizarea la fondul de rezerve şi dividende intervine politica şi strategia privind investiţiile. Politica de repartizare a profiturilor este în ultimă instanţă o politică de lichiditate, dacă se constituie ***Fond de rezervă***, cresc lichidităţile firmei şi deci posibilităţile de autofinanţare sunt mai mari.

6.7. Soldurile intermediare de gestiune

Analiza contului de profit şi pierdere se poate realiza prin metoda soldurilor intermediare de gestiune (SIG), prin care se are în vedere că în structura contului de profit şi pierdere, profitul se sedimentează pe cele trei tipuri de activităţi. Din fiecare activitate se degajă solduri, respectiv acumulări băneşti potenţiale, care sunt dirijate pentru remunerarea factorilor de producţie şi pentru finanţarea activităţii viitoare.

Solduri intermediare de gestiune (SIG) sunt caracteristice activităţii de exploatare şi cuprind: cifra de afaceri, marjă comercială, producţia exerciţiului şi valoarea adăugată. Aceste solduri intermediare ale contului de profit şi pierdere se determină în „cascadă". **Ele caracterizează** performanţa ***financiară*** a firmei prin intermediul ***fluxului*** de rezultate înregistrate în cursul exerciţiului financiar.

Scanned with OKEN Scanner

Schematic, modul de determinare a soldurilor intermediare de gestiune se prezintă astfel:

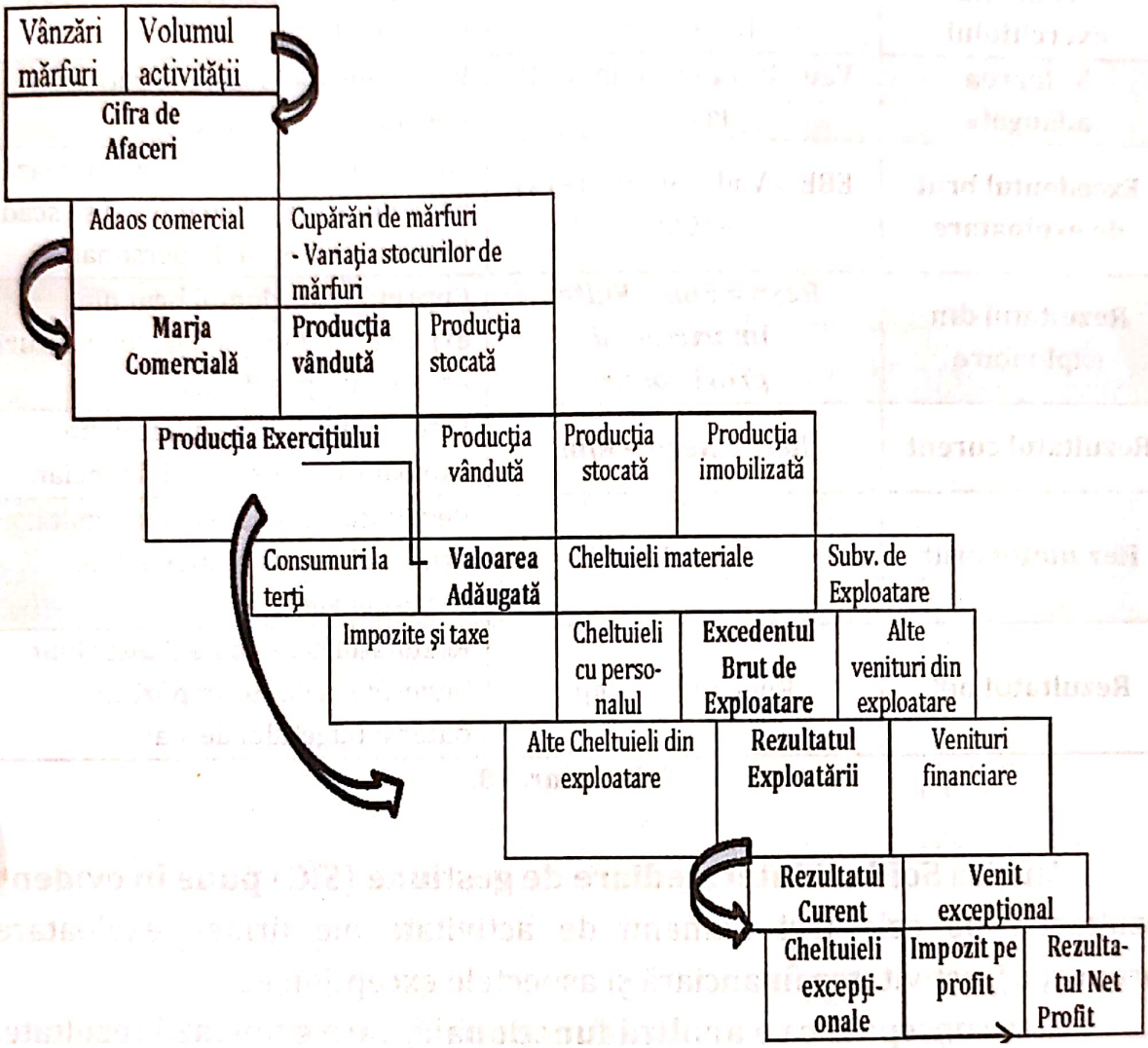


Figura nr. 38. - Solduri intermediare de gestiune

În schema soldurilor intermediare intervin indicatorii:

Indicator	Relația de calcul	Explicații
Cifra de afaceri	***CAFn** = Prod. vândută + Venituri din vânzarea mărfurilor – Reduceri comerciale (ct.709) + Venituri din subvenții aferente cifrei de afaceri (ct. 7411)*	Este indicatorul principal ce caracterizează mărimea și performanța firmei. Cifra de afaceri cuprinde suma rulajelor cumulate ale veniturilor din exploatare.

Scanned with OKEN Scanner

Marja comercială	$M_{jc} = Vvz - Cmf$	Este diferenţa între venituri din vânzarea mărfurilor şi costul mărfurilor
Producţia exerciţiului	Prod = Rulaje $_{ct\ 701\text{-}701{,}704}$ + Sold$_{711}$ + Rulaje$_{722}$	Producţia = Prod. vândută + Prod. stocată + Prod. imobilizată
Valoarea adăugată	Vad= Prod-Consumuri de la terţi	Val. adăugată= Marja +Prod. ex -- Consumuri de la terţi
Excedentul brut de exploatare	EBE = Vad + Subv- (I+Tx) – (Chp)	La valoarea adăugată se cumulează subvenţiile de exploatare şi se scad impozite, taxe, chelt. personal
Rezultatul din exploatare	***Rexp = EBE + Valte-Amortizări şi provizioane***	Cuprinde excedentul brut din exploatare, corectat cu alte venituri, amortizări, provizioane
Rezultatul curent	***Rcrt = Rexp + Rfin***	Este compus din rezultatul din exploatare şi rezultatul financiar.
Rezultatul brut	***Rbr = Rcrt***	Rezultatul curent este un rezultat brut, include şi componentele excepţionale
Rezultatul net	Rnet = Rbr - Imp	Rezultatul care poate fi distribuit întrucât s-a dedus impozitul datorat bugetului de stat

Tabelul nr. 18.

Analiza **Solduri intermediare de gestiune (SIG) pune în evidenţă** rezultatele pe cele trei domenii de activitate ale firmei: exploatarea (producţia), activitatea financiară şi aspectele excepţionale.

Este concepută ca o **analiză funcţională, care grupează** rezultatele pe **funcţiuni** ale firmei: de producţie, comercială, cercetare-dezvoltare-inovare, de trezorerie (financiar-contabilă) şi de control.

Studiul de caz

Să se calculeze rezultatul net folosind schema soldurilor intermediare de gestiune. Să se reprezinte sub formă grafică relaţia dintre indicatorii calculaţi. Datele din bilanţ sunt cele prezentate în tabelul nr. 19.

Pentru a calcula indicatorii conform metodei soldurilor intermediare de gestiune se parcurg următoarele etape:

Scanned with OKEN Scanner

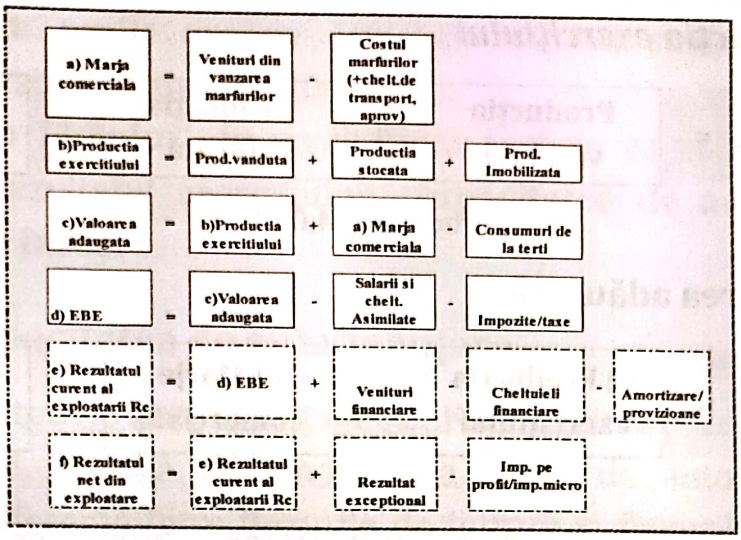


Figura nr. 39. - Etape de calcul ale rezultatului net din exploatare

Contul de profit şi pierdere al societăţii comerciale este următorul:

Indicator	Anul 2020
Vanzari de marfuri	2,740,000
Venituri din vânzarea produse sau servicii	1,254,008
Cifra de afaceri (1+2)	**3,994,008**
Alte venituri din exploatare	0
Total venituri din exploatare (3+4)	**3,994,008**
Costul marfurilor vandute	2,300,000
Cheltuieli cu materiile prime materiale energie	332,028
Lucrari si servicii executate de terti	420,951
Impozite si varsaminte asimilate	45,000
Cheltuieli cu remuneratiile personalului	420,000
Cheltuielile societatii cu contributiile sociale	115,500
Cheltuieli cu amortizari si provizioane din exploatare	232,825
Total cheltuieli din exploatare	3,866,304
Rezultat din exploatare (5-14)	**127,704**
Venituri financiare	5,000
Cheltuieli financiare	3,200
Rezultat financiar (16-17)	**1,800**
Rezultat curent al exercitiului (15+18)	**129,504**
Venituri totale (5+16)	3,999,008
Cheltuieli totale (14+17)	3,869,504
Rezultatul brut (15+18)	**129,504**
Impozit pe profit	20,721
Rezultat net (22-23)	**108,783**

Tabelul nr. 19.

Rezolvare:

a) Marja comercială

a) Marja comercială	=	Venituri din vânzarea mărfurilor	-	Costul mărfurilor (+ch.tr)

$$M_{jc} = Vvz - Cmf = 2.740.000 - 2.300.000 = 440.000$$

Scanned with OKEN Scanner

b) Producția exercițiului

b)Producția exercițiului	=	Producția vândută	+	Producția stocată	+	Producția imobilizată

Prod = 1,254,008

c) Valoarea adăugată

c) Valoarea adăugată	=	b) Producția exercițiului	+	a) Marja comercială	-	Consumuri de la terți

Consumurile intermediare sunt valoarea bunurilor și a serviciilor cumpărate de la terți, din care: materii prime și materiale, utilități, alte cheltuieli materiale, alte servicii prestate de terți.

Ci = 332.028 + 420.951 = 752.979

VAD = 1.254.008 + 440.000 - 752.979 = 941.029

d) Excedentul brut de exploatare

d) EBE	=	c)Valoarea adăugată	-	Salarii și cheltuieli asimilate, imp.

EBE = Vad – Salarii = 941.029 - (420.000 + 115.500) - 45.000 = 360.529

e) Rezultatul curent al exploatării

e) Rezultat curent al exploatării	=	d) EBE	+	Venituri financiare	-	Cheltuieli financiare	-	Amortizare/ provizioane

Rcrt = 360.529 + (5000 - 3200) - 232.825 = 129.504

f) Rezultatul net

f) Rezultat net	=	e) Rezultatul curent al exploatării Rc	+	Rezultat excepțional	-	Imp. pe profit/ imp.micro

Rnet = Rcrt (brut) – Imp = 129.504 - 20.721 = 108.783

În concluzie, firma a înregistrat valoare adăugată. Toate fluxurile de rezultate denotă o activitate pozitivă. La sfârșitul perioadei, firma

Scanned with OKEN Scanner

înregistrează un profit net de 108.783 mii lei, ceea ce îi permite repartizarea acestuia pe destinaţiile legale.

„Cascada fluxului" de rezultate se încheie cu **solduri reziduale** care definesc rezultatul exerciţiului: **„capacitatea de autofinanţare şi autofinanţarea însăşi".**

6.8. Capacitatea de autofinanţare

Capacitatea de autofinanţare (CAFin) exprimă potenţialul firmei de dezvoltare. Este definită ca fiind marja brută de autofinanţare şi se determină ca diferenţă între fluxurile de intrare şi fluxurile de ieşire care determină resurse rămase la dispoziţia firmei pentru finanţarea investiţiilor.

Capacitatea de autofinanţare (CAFin) reflectă posibilitatea de creştere economică, respectiv de finanţare din sursele financiare generate de activitatea industrială de producţie şi comercială a firmei după scăderea tuturor cheltuielilor plătibile la o anumită scadenţă.

Capacitatea de autofinanţare (CAFin) se poate determina prin două metode:

⇒ metoda deductivă;

⇒ metoda adiţională.

Prin metoda deductivă se porneşte de la Excedentul brut de exploatare (EBE), care semnifică rezultatul brut al activităţii firmei, din care se deduc succesiv celelalte cheltuieli plătibile ale întreprinderii (financiare, excepţionale etc.):

(CAFin) = EBE+ **Alte *venituri încasabile – Cheltuieli plătibile***

+ ***Venituri financiare şi excepţionale încasabile;***
- ***Cheltuieli financiare şi excepţionale plătibile;***
- ***Impozitul pe profit.***

Capacitatea de autofinanţare este:

- o Capacitate potenţială;
- o Capacitate reală.

Capacitatea potenţială este egală cu rezultatul net din exploatare la care se adaugă provizioanele (care se reiau la venituri) şi fondul de amortizare.

Scanned with OKEN Scanner

Pentru o firmă nu se utilizează rezultatul net integral pentru investiții, deoarece acționarii și salariații trebuie remunerați/stimulați să-și mențină acțiunile în firmă, ori să-și deruleze activitatea în aceeași firmă.

CAFin potențială = Rnet + Provizioane + (Fd amortizare)
CAFreală = CAFin potențială – Dividende – Repartizări din profit către salariați

În exemplul de mai sus, dacă firma a constituit fond de investiții pentru înnoirea activelor amortizate, calculele sunt:

CAFin potențială = 108.783+ 232.825=341.608

Presupunând că firma a virat 10% din profitul net pentru stimularea salariaților, respectiv 10.878 mii lei și a distribuit dividende în proporție de 50% din profitul net, respectiv 54.391 mii lei, capacitatea de autofinanțare reală este:

CAFreală = CAFin potențială – Dividende – Repartizări =
= 341.608-10.878-54.391 = 276.339 mii lei.

Calculul CAFin prin metoda adițională

Profitul net al exercițiului (PN)
+ Cheltuieli calculate (amortizări, provizioane)
- reluări asupra cheltuielilor calculate
+ Valoarea contabilă a elementelor de activ cedate
- Venituri din cesiunea elementelor de activ
- subvenții pentru investiții datorate asupra rezultatului
=Capacitatea de autofinanțare (CAFin) a exercițiului

Capacitatea de autofinanțare (CAF) exprimă un surplus financiar degajat de activitatea rentabilă a firmei. Ea are doar un caracter potențial dacă nu este susținută de mijloace financiare efective. Surplusul monetar degajat prin creșterea trezoreriei nete, adică a cash-flow-ului, dovedește că cea mai mare parte a **capacității de autofinanțare (CAF)** este susținută de trezoreria efectivă disponibilă.

Procesul de finanțare internă **(autofinanțarea)** nu ține neapărat de voința firmei.

Autofinanțarea este aproape întotdeauna o condiție necesară în vederea obținerii unui împrumut, ceea ce constituie, în același timp o garanție a unui mijloc de rambursare.

Scanned with OKEN Scanner

6.9. Rentabilitatea profitului reinvestit

Profitul realizat de o firmă comercială poate fi reinvestit sau poate fi distribuit acţionarilor sub formă de dividende. În cazul distribuirii de dividende, acţionarii vor suporta impozitul pe venitul din dividende, încasând în fapt dividende nete, astfel încât acţionarii vor încasa venit net mai mic.

Dividendul net rămâne la dispoziţia acţionarilor şi îl pot utiliza în vederea achiziţionării de noi acţiuni în cazul în care firma decide să majoreze capitalul.

Dacă firma nu distribuie dividende, are posibilitatea să-l reinvestească integral, formând o bază pentru venituri viitoare.

Rentabilitatea profitului reinvestit se află în relaţie directă cu rentabilitatea economică a firmei.

$$Rr = R * \frac{1-Ip}{1-Is}$$

unde: Rr = Rentabilitatea profitului reinvestit;
R = Rentabilitatea generală;
Ip = Impozitul personal (impozitul pe dividende);
Is = Impozitul societar (impozitul asupra profitului reinvestit).

Studiu de caz:

Să se calculeze rentabilitatea profitului reinvestit cunoscând următoarele date:

Rentabilitatea generala (R) = 15 %

Impozitul personal asupra veniturilor din dividende (Ip) = 37%

Impozitul societar (Is) = 20%

$$Rr = R * \frac{1-Ip}{1-Is} = 15\% * \frac{1-37\%}{1-I2\%} = 15\% * \frac{0.63}{0.80} = 11{,}81\%$$

Randamentul de 11.81% este considerat satisfăcător faţă de situaţia în care acţionarii şi-ar fi încasat dividendele, ar fi plătit impozitul (5%) şi apoi l-ar fi investit.

Dividendele distribuite acţionarilor sunt o sursă potenţială pentru creşteri de capital prin noi aporturi de numerar.

Capitalul unei societăţi pe acţiuni este divizat în părţi egale, concretizate în acţiuni a căror valoare nominală este egală cu suma capitalului adus de acţionari supra numărul acţiunilor emise.

Scanned with OKEN Scanner

$$\text{Valoarea nominală (VN)} = \frac{\text{Capital}}{\text{nr.de acțiuni}}$$

Creșterea capitalului social prin emisiunea de noi acțiuni și punerea lor în vânzare antrenează un aport de noi capitaluri.

Creșterea capitalului se poate realiza prin 2 metode:

- Creșterea valorii nominale a vechilor acțiuni, păstrând același număr de acțiuni;
- Emiterea de noi acțiuni cu aceeași valoare nominala cu cea a vechilor acțiuni, sporind, deci, numărul total al acțiunilor.

În cazul în care se procedează la emiterea de noi acțiuni, vechii acționari trebuie să beneficieze de prioritate în cumpărarea acțiunilor. Procedeul de majorare a capitalului este un prilej de modificare a structurii de decizie, astfel încât acționarii vor alege metoda de majorare a capitalului.

Studiul de caz nr. 1

O societate are un capital social de 3.000 lei, format din 300 acțiuni.

Numărul acțiunilor = 300

Valoarea nominală (VN per acțiune) = 10 lei

Capital social (CS) = nr. Acțiuni x VN = 300 x 10 lei = 3000 lei

Costul la bursă per acțiune = 12 lei

Valoarea bursieră a acțiunilor = 300 x 12 lei = 3.600 lei

Acționarii decid să majoreze capitalul social cu suma de 3000 lei pentru a ajunge la un capital de 6.000 lei.

Metoda creșterii valorii nominale a acțiunilor vechi

Nr. acțiuni = 300

$$\text{VN} = \frac{\text{Capital}}{\text{nr.de acțiuni}} = \frac{6000}{300} = \textbf{20 lei / acțiune}$$

CS = 300 x 20 lei = 6.000, adică crește valoarea unei acțiuni cu 10 de lei.

Acționarii dețin 150 de acțiuni, 50 de acțiuni și 100 de acțiuni.

Rezultă că cei trei acționari trebuie să suplimenteze capitalul social cu următoarele sume:

Primul acționar – 150 acțiuni x 20 lei/acțiune – 150 acțiuni x 10 lei/acțiune = 1500 lei

Al 2-lea acționar – 50 acțiuni x 10 lei/acțiune = 500 lei

Scanned with OKEN Scanner

Al 3-lea acţionar – 100 acţiuni x 10 lei/acţiune = 1000 lei

- **Metoda majorării capitalului prin emiterea de noi acţiuni**

În această metodă acţionarii trebuie sa achiziţioneze încă 300 de acţiuni, adică:

3000 lei/10 lei = 300 acţiuni

Emisiunea unui număr de noi acţiuni la un preţ de emisiune situat între cursul vechi şi valoarea nominală, face ca valoarea bursieră a acţiunilor să scadă, deoarece se creează aparenţa că vechii acţionari sunt în pierdere şi de aceea au nevoie de o infuzie de capital.

Dacă se emit acţiuni cu 11 lei (adică preţul situat între 10 lei şi 12 lei), atunci:

Valoarea bursieră pentru vechile acţiuni = 300 acţiuni vechi x 12 lei curs bursier vechi = 3.600 lei

Valoarea bursieră pentru noile acţiuni = 300 acţiuni noi x 110 lei preţul nou de emisiune = 3.300 lei

300 acţiuni vechi + 300 acţiuni noi = 600 acţiuni

3600 lei val. bursieră a acţiunilor vechi + 3300 lei val. bursieră a acţiunilor noi = 6.900 lei

$$VN = \frac{\text{Capital}}{\text{nr.de acţiuni}} = \frac{6900}{600} = \mathbf{11,50\ lei\ /\ acţiune}$$

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

CAPITOLUL VII

EVALUAREA PERFORMANȚEI FIRMEI

7.1. Performanța financiară

Termenul de performanță financiară este abordat în literatura de specialitate, fără a exista o opinie unanimă cu privire la acest concept.

Performanța este un nivel atins de indicatorii financiari care conferă firmei analizate un grad de echilibru și care o plasează la un nivel ridicat al efectelor obținute prin investirea resurselor, a efortului alocat.

Complexitatea fenomenelor și a proceselor economice și varietatea situațiilor particulare în care se desfășoară activitatea firmelor fac imposibilă folosirea unui indicator unic de măsurare a performanțelor.

Diferențele dintre firme vizează: natura sectorului de activitate, faza de maturitate a întreprinderii și a activităților componente, capacitatea de îndatorare, sensibilitatea la refinanțare/capitalizare, metodele de gestiune, rata de creștere, ratele de rentabilitate.

În literatura de specialitate, studierea performanței se axează pe analiza contului de profit și pierdere și a ratelor de rentabilitate deoarece un obiectiv principal al acționarilor/asociaților, al întreprinzătorului în general, al managerilor și al salariaților este realizarea de profit.

Profitul și rentabilitatea sunt fără îndoială criterii de apreciere a performanței firmei, astfel cum a fost tratată în capitol distinct.

Firma, prin echipa de diagnostic, analizează cu precădere contul de profit și pierdere și disociază rezultatul pe etape intermediare de gestiune.

Așa fiind, analiza rezultatului prin metoda SIG este utilizată pentru aprecierea performanței.

În opinia noastră, **măsurarea performanței** ridică două probleme practice ce vizează:

- **alegerea indicatorilor** și a metodei lor de calcul;
- **semnificația reală** a acestor indicatori pentru firmă și pentru partenerii acesteia.

Pentru a da o viziune generală asupra variantelor posibile, propunem abordarea următoarelor criterii de alegere a indicatorilor de performanță:

- sensibilitatea la refinanțare (care exprimă variabilitatea nevoilor de resurse financiare în raport cu cele disponibile la un moment dat);
- rata de creștere;
- gradul de capitalizare.

Matricea[12] indicatorilor de performanță permite definirea priorităților și a sferei de aplicare a diferiților indicatori de performanță.

Există mai multe tipuri de firme în raport de aceste criterii.

Firmele de tip A sunt firme mature care au o rată de creștere mică și au nevoi de capital relativ reduse. Aceste firme trebuie să-și consolideze utilizarea resurselor, neavând variații mari ale necesarului de lichidități de la o perioadă la alta.

Măsurarea performanței se poate face pe baza indicatorilor clasici bazați pe realizarea profitului:

- rentabilitatea economică (Re);
- rentabilitatea investițiilor (Ri);
- rentabilitatea financiară (Rf).

Pentru aceste cazuri, crearea de valoare se caracterizează cu ajutorul indicatorului EVA (Economic Value Added), care reprezintă diferența dintre rezultatul operațional și costul capitalului investit.

Firmele de tip B, caracterizate printr-o rată ridicată de creștere și printr-un grad mare de capitalizare, sunt întreprinderi ce se pot confrunta în orice moment cu nevoi de finanțare mult mai mari decât cele pe care le pot degaja din propria activitate.

[12] M. Niculescu, *Diagnostic Financiar*, Editura Economică, București 2005.

Scanned with OKEN Scanner

Întreprinderile de tip B pot degaja valoare, dar sunt caracterizate printr-un grad mare de risc. Pentru aceste întreprinderi, crearea de valoare este legată de capabilitatea lor de a genera lichidităţi.

Ţinând cont de faptul că nici indicatorii bazaţi pe profitul l contabil şi nici EVA nu reflectă fluxurile de numerar, folosirea lor ar putea conduce la concluzii eronate.

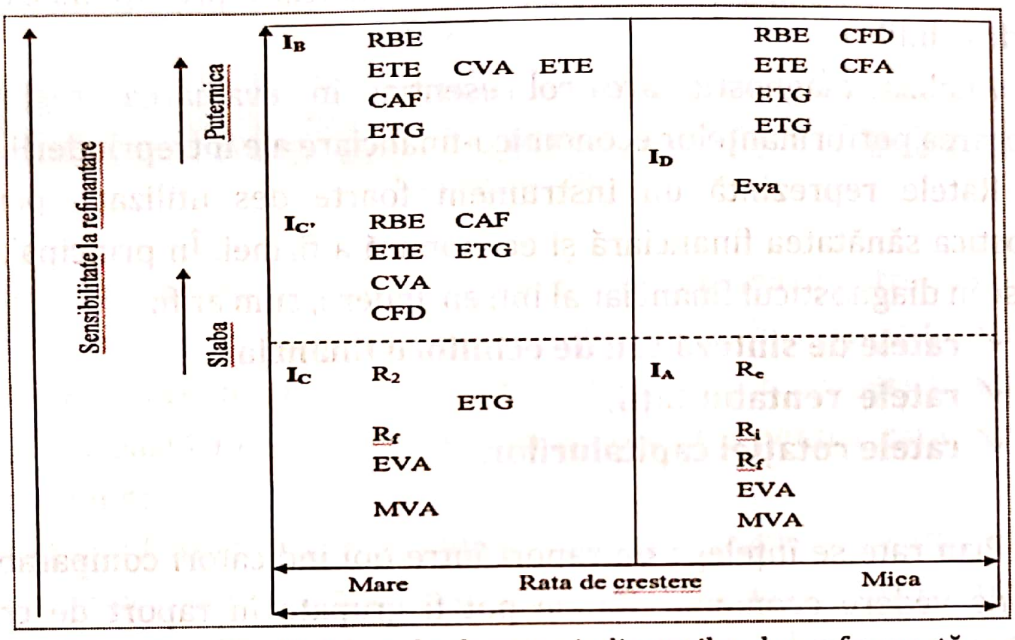


Figura nr. 40. - Matricea de alegere a indicatorilor de performanţă

Pentru aceste întreprinderi, foarte sensibile la refinanţare, sunt indispensabili indicatorii care reflectă **capacitatea întreprinderii de a genera lichidităţi (CAPLIC)**, care se calculează astfel :

(CAPLIC) = Rezultatul brut al exploatării (RBE) - Cash flow disponibil (CFD) - - Excedentul de trezorerie din exploatare (ETE) = Cash value added (CVA) - - Costul capitalurilor

Firmele de tip C sunt întreprinderi cu rată mare de creştere, dar puţin sensibile la refinanţare. Aceste întreprinderi degajă resurse financiare, ceea ce le permite să se refinanţeze în funcţie de nevoi.

Indicatorii adecvaţi pentru reflectarea performanţelor sunt cei bazaţi pe profit şi pe valoarea adăugată creată economică. Dacă întreprinderea aparţine unui sector caracterizat printr-un grad mare de capitalizare, unde apar nevoi neprevăzute de finanţare (IC'), sunt recomandabili indicatori similari cadranului B.

Scanned with OKEN Scanner

Firmele de tip D sunt întreprinderi mature, cu rată mică de creştere, dar care nu-şi pot acoperi integral nevoile de finanţare.

Indicatorii de performanţă pertinenţi sunt cei similari cadranului B, la care trebuie să se adauge indicatorii de trezorerie.

7.2. Rate de evaluare a performanţei economico-financiare

Realizarea performanţei economico-financiare presupune existenţa stării de echilibru.

Analiza diagnostic are rol esenţial în evaluarea, reglarea şi ameliorarea performanţelor economico-financiare ale întreprinderii.

Ratele reprezintă un instrument foarte des utilizat pentru a diagnostica sănătatea financiară şi economică a firmei. În principal, ele se folosesc în diagnosticul financiar al întreprinderii, cum ar fi:

- ✓ **ratele de sinteză sau de echilibru financiar;**
- ✓ **ratele rentabilităţii;**
- ✓ **ratele rotaţiei capitalurilor.**

Prin rate se înţelege un raport între doi indicatori comparabili din punct de vedere economic. Ratele pot fi grupate în raport de criteriul eficienţei economice, a raportului dintre ***efect şi efort.*** Ratele de eficienţă pot fi de forma: efect/efort, dintre care exemplificăm rata rentabilităţii economice, productivitatea muncii.

Eficienţa economică a firmei reprezintă o stare a activităţii care vizează atât alocarea resurselor, cât şi distribuirea bunurilor rezultate.

Eficienţa economică **(E)** a firmei se determină în două variante conform relaţiilor:

$$e = \frac{Efect}{Efort} \Rightarrow maxim \ (1)$$

$$E = \frac{Efort}{Efect} \Rightarrow minim \ (2)$$

Indicatorii de tip efort/efect sunt adesea denumiţi în literatura de specialitate indicatorii necesarului şi arată necesarul dintr-un factor de producţie pentru obţinerea unei unităţi de producţie (efect). Din punct de vedere al criteriului performanţei, ratele echilibrului financiar reflectă corelaţia dintre posturi sau grupe de posturi bilanţiere de activ şi pasiv.

Scanned with OKEN Scanner

7.2.1. Rate de sinteză sau de echilibru financiar

Rate de sinteză	Formula de calcul	Explicații/notații
Rata capitalului permanent	$Rcp = \frac{Capital\ permanent}{Active\ imobilizate}$	**Rcp poate lua valori >=1 sau < = 1; CP = capital propriu; CPr = capital permanent**
Rata capitalului propriu/ autonomia financiară	$Rcpr = \frac{CP}{CPr}$	**Rcpr < = 1;**
Rata activelor circulante	$Rac = \frac{Active\ circulante}{DTS}$	**Rac><1; Rac >1 este o situație pozitivă.**

Tabelul nr. 20.

Rcp >=1 arată suficiența capitalului permanent pentru acoperirea financiară a activelor imobilizate și posibilitatea de formare a fondului de rulment. Deoarece fondul de rulment este destinat acoperirii activelor circulante, această rată se folosește ca o corelație pentru caracterizarea stării de echilibru.

Rcpr<=1 arată raportul dintre capitalul propriu în suma totală a capitalurilor permanente. Mai este denumită rata autonomiei financiare. Dacă valoarea este subunitară, atunci firma are un grad de îndatorare, deci are de rambursat împrumuturi pe termen mediu și lung (credite bancare, leasing). Dacă rata este egală cu unu, înseamnă că întreprinderea nu are datorii pe termen mediu și lung.

Rac>1 arată proporția dintre activele circulante și datoriile pe termen scurt. Dacă Rac>1 înseamnă că firma deține active circulante suficiente care să acopere datoriile imediate, curente.

Dacă Rac<1 înseamnă că firma are nevoie de credit de trezorerie/ împrumuturi pentru acoperirea datoriile imediate și de măsuri eficiente de gestiune pentru accelerarea vitezei de rotație a activelor circulante.

Ratele de echilibru financiar exprimă echilibrul pe termen mediu și lung, dar și echilibrul funcțional.

7.2.2. Rate de rentabilitate

Rentabilitatea economică este o categorie economică ce aparține activității la nivel microeconomic, aceasta se exprimă prin doi indicatori sintetici:

Scanned with OKEN Scanner

- **Profitul, care** reprezintă o mărime absolută a rentabilității (masa profitului);
- **Rata rentabilității** care reprezintă gradul în care capitalul și celelalte resurse ale firmei aduc profit.

Deoarece profitul este efectul utilizării resurselor, ratele de rentabilitate îmbracă forma ratelor de eficiență și se află într-un raport ca de la parte la întreg.

În activitatea economică a firmei, **profitul** reprezintă sensul existenței activității acesteia, a afacerii pe termen mediu și lung atât timp cât generează profit.

În conformitate cu sistemul actual de evidență economico-financiară, indicatorii rentabilității pot fi grupați astfel:

- Indicatori care reflectă **rentabilitatea brută** a firmei (profit brut, rată);
- Indicatori care reflectă **rentabilitatea netă** a firmei (profit net, rată).

***a)* Rata de rentabilitate economică**

Analiza ***rentabilității*** are loc pe baza informațiilor din contul „Profit și pierdere", care demonstrează modul în care s-a ajuns la o anumită stare patrimonială, care au fost **fluxurile de venituri și cheltuieli** în firmă la un moment.

Rata rentabilității economice este indicatorul care reflectă capacitatea economică a firmei, independent de modul de finanțare și de sistemul fiscal.

Rata de rentabilitate economică este indicatorul ce vizează și eficiența capitalului economic alocat activității productive a firmei, excluzând elementele financiare și excepționale.

Ratele de rentabilitate rezultă din raportarea unui indicator de rezultat – ca **efect** – la un indicator de **efort**.

În funcție de factorii rapoartelor efect-efort, timp-cost capital propriu, calitate-preț, se calculează mai multe rate de rentabilitate structurate în sistemul de rate de rentabilitate în trei grupe principale:

- Rate de rentabilitate economică;
- Rate de rentabilitate financiară;
- Rate de structură de capital.

Scanned with OKEN Scanner

Rentabilitatea demonstrează capacitatea unei firme de a realiza profit, ceea ce înseamnă că își acoperă cheltuielile din veniturile proprii și obține totodată un venit net sub forma profitului. Acesta din urmă este un indicator absolut al rentabilității.

Rata de rentabilitate economică brută, pe baza căreia se interpretează performanța exploatării este un raport între rezultatul din exploatare și activul economic total. Relația de calcul este:

$$\text{Rata rentabilitatii economice (Rec)} = \frac{\text{Rezultatul din exploatare}}{\text{Activul total economic}} x\ 100$$

Rata de rentabilitate economică este indicatorul ce vizează eficiența capitalului economic alocat activității productive a firmei, excluzând elementele financiare și excepționale.

Rata de rentabilitate economică brută, pe baza căreia se interpretează performanța exploatării este un raport între: Excedentul brut din exploatare raportat la Activul total.

Rata rentabilității economice brute măsoară aptitudinea capitalului economic de a asigura reînnoirea și remunerarea sa, reînnoire care ar trebui să se realizeze într-o perioadă cât mai scurtă. Relația de calcul este:

$$\text{Rata rentabilitatii economice (Rre)} \frac{\text{Profit brut}}{\text{Capital permanent}} x\ 100$$

$$\text{Rata rentabilitatii economice (Rre)} = \frac{\text{Profit (Pierdere)}}{\text{Active economice}} x\ 100$$

În exprimarea rentabilității economice, la numărătorul fracției se poate utiliza Profitul din activitatea de exploatare, iar la numitor activul total sau o parte a acestuia. Activul total sau capitalul angajat, cuprinde: capitalul economic permanent, imobilizările în afara exploatării și cele financiare.

Se stabilesc următoarele corelații:

Rentabilitatea economica	=	Rentabilitatea comerciala	x	Viteza de rotatie
Profitul net / Total active	=	Profitul net / Cifra de afaceri	x	Cifra de afaceri / Total active

Scanned with OKEN Scanner

b) Rate de rentabilitate financiară

Rentabilitatea financiară reprezintă capacitatea firmei de a degaja **Profit net** prin capitalurile proprii angajate în activitatea sa.

Rentabilitatea financiară reflectă scopul final al acţionarilor unei firme, exprimat prin remunerarea investiţiei de capital făcută de aceştia sau a reinvestirii totale sau parţiale a profiturilor ce le revin de drept.

Rata rentabilităţii financiare (ROE - Return On Equity) exprimă gradul în care acţionarii sunt mulţumiţi de investiţiile făcute în firmă.

Rata rentabilităţii financiare Rrf sau **ROE** se determină ca raport între Profitul net şi Capitalul propriu. Relaţia de calcul este:

- **Rata rentabilităţii financiare (Rrf)** $= \frac{\text{Profit net}}{\text{Capital propriu}} x\ 100)$

Rata rentabilităţii financiare se mai poate determina şi prin raportarea Profitului net şi Capitalul permanent, conform relaţiei:

- **Rata rentabilităţii financiare (Rrf)** $= \frac{\text{Profit net}}{\text{Capital permanent}} x\ 100$

Aceste două rate mai poartă denumirea de:

- **Rata rentabilităţii capitalului permanent;**
- **Rata rentabilităţii capitalului propriu.**

Importanţa acestor rate este deosebit de mare întrucât principalul criteriu în orientarea plasamentului de capital îl constituie corelaţia dintre ***Rata rentabilităţii financiare a capitalului propriu (Rfcpr), Rata rentabilităţii capitalului permanent (Rfcp) şi Rata dobânzii (Rd).***

Pentru rata rentabilităţii financiare se folosesc următoarele relaţii de calcul:

$$Rrf = \frac{\text{Profit net} + \text{Dobanzi aferente imprumuturilor}}{\text{Capital propriu} + \text{Împrumuturi pe term. mediu şi lung}}$$

$$Rrf = \frac{\text{Profit net} + \text{Dobanzi aferente imprumuturilor}}{\text{Capital propriu} + \text{Imprumuturi pe term. mediu şi lung}} x\ 100$$

Scanned with OKEN Scanner

Rezultatul care permite remunerarea capitalurilor permanente cuprinde cel puţin rezultatul net şi dobânzile după impozit, cheltuielile financiare fiind deductibile din rezultatul brut.

$$Rrf = \frac{\text{Rezultatul net} + \text{Dobânzi aferente împrumuturilor}}{\text{Capital propriu} + \text{Datoriile financiare}} x\ 100$$

Între cele două rate de rentabilitate financiară se stabileşte o relaţie matematică exprimată astfel:

$$\text{Rfcpr} = \text{Rfcp} + (\text{Rfcp} - \text{Rd}) x \frac{C_I}{C_P}$$

în care: Cî = capitalul împrumutat

Dacă se ia în calcul şi cota de impozitare (Ci), modelul matematic ce exprimă relaţia dintre rata financiară a capitalului propriu şi rata financiară a capitalului permanent este dată de relaţia:

$$\text{Rfcpr} = \text{Rfcp} + (\text{Rfcp} - \text{Rd}) x \frac{\text{Cî}}{\text{C p}} x (1 - Ci)$$

Analiza factorială a ratei rentabilităţii financiare presupune luarea în considerare a modificării ***factorilor de creştere ai ratei rentabilităţii financiare şi foloseşte*** un **lanţ de rate** de forma:

$$R_f = \frac{\text{Rex}}{\text{C}} x \frac{\text{Rex}}{\text{C A}} x \frac{\text{CA}}{\text{Ac}} x \frac{\text{Pasiv}}{\text{C}} = \text{Rv } x \text{ Nac } x \text{ Sac } x \frac{\text{C+ D}}{\text{C}};$$

c) Corelaţiile ratelor de rentabilitate. Levierul

Între rata rentabilităţii economice şi rata rentabilităţii financiare se stabilesc legături exprimate prin relaţii de calcul matematic.

Diferenţa dintre **Rata rentabilităţii financiare (Rf)** şi **Rata rentabilităţii economice (Re)** reprezintă efectul de **levier financiar** (al îndatorării), care amplifică diferenţa dintre rentabilitatea economică şi rata dobânzii ($d = \frac{\text{Chfin}}{\text{D}}$), fiind afectat de semnul **+ sau -.**

$$Rf - Re = LF\ x\ (Re - d) = ELF\ (\pm)$$

Scanned with OKEN Scanner

d) Levierul financiar

Levierul (Debit–to-equity ratio) se referă la două aspecte: la condiţii favorabile şi la cele problematice legate de includerea în structura de cost al unui element stabil care să suporte o gamă largă de activităţi.

În condiţiile în care activul economic degajă o rentabilitate economică (Re), rezultă:

$$Re = \frac{\textbf{\textit{Rezultatul exercitiului}}}{\textbf{Activ total}}$$

în care: ***REX**** - rezultatul exerciţiului, neafectat de cheltuielile cu dobânzile şi de impozitul pe profit;
AT – activul total al întreprinderii.

Rezultă deci că rezultatul exerciţiului depinde de activul total şi de rentabilitatea economică, deoarece relaţia de calcul este:

$$REX = Re * Activ\ total$$

Levierul financiar este raportul dintre datorii şi capitalurile proprii şi depinde de ***structura finanţării*** prin ponderea surselor externe sau interne în totalul capitalurilor.

Cheltuielile cu dobânzile se determina prin multiplicarea ratei dobânzii (***Rd***) cu valoarea suma datoriilor (***D***) firmei, astfel:

$$Dobanzi = Rd * Datorii\ purtătoare\ de\ dobânzi$$

În cazul existenţei unui grad de îndatorare se pune problema eficienţei îndatorării asupra rentabilităţii financiare, deci a raportului dintre rentabilitatea economică şi rata dobânzii.

- Dacă ***Re*** > ***Rd*** situaţia este favorabilă acţionarilor, apelarea la credite apare ca un mijloc de ameliorare a rentabilităţii capitalului propriu. Rentabilitatea financiară este în acest caz o funcţie crescătoare a gradului de îndatorare;
- Dacă ***Re*** < ***Rd*** situaţie în care costul datoriilor este mai mare decât rentabilitatea economică, rentabilitatea financiară este, în acest caz, o funcţie descrescătoare a gradului de îndatorare a firmei.

Scanned with OKEN Scanner

Levierul financiar exprimă incidenţa îndatorării firmei asupra rentabilităţii capitalului propriu.

Rentabilitatea financiară = Rentabilitatea economică * Impactul îndatorării

Caracteristic structurii bilanţiere, activului economic îi corespunde rentabilitatea economică, datoriilor le corespunde rata medie a dobânzilor, iar capitalurilor proprii le corespunde rentabilitatea financiară.

Relaţia fundamentală este:

$$Rf = \left[R_e + (R_e - R_d) * \frac{DT}{CP}\right] * (1 - i)$$

unde: Rf = rentabilitatea financiară; Re=rentabilitatea economică;
Rd = rata dobânzii;
DT = datorii totale;
CP = capital propriu;
I = cota de impozit pe profit.

În relaţia de mai sus, al doilea termen din paranteza pătrată se numeşte **efectul de levier al îndatorării, adică:**

$$(R_e - R_d) * \frac{DT}{CP} = ELF$$

Relaţia se mai scrie astfel:

$$R_f = (R_e + ELF) * (1 - i)$$

Diferenţa dintre rentabilitatea economică şi rata dobânzii se numeşte levier:

$$(R_e - R_d) = Levier$$

Raportul dintre Datorii totale şi capital propriu se numeşte braţul levierului:

$$\frac{DT}{CP} = Braţul\ levierului$$

În consens cu **Efectul de Levier Financiar ELF(±)**, indicele $\mathbf{I_{LF} = Rf / Re}$ arată că firma se poate îndatora dacă este **supraunitar** $\mathbf{I_{LF} > 1}$, deoarece îndatorarea potenţează gradul derentabilitate a capitalurilor proprii. Valoarea **subunitară a indicelui** $\mathbf{I_{LF} < 1}$, arată efectul

Scanned with OKEN Scanner

negativ al îndatorării ca urmare a unui randament economic insuficient pentru acoperirea ratei dobânzii, ceea ce amplifică riscul de insolvabilitate.

Efectul de levier financiar este cu atât mai mare cu cât diferenţa dintre rentabilitatea economică şi rata dobânzii este mai mare. În acest sens avem 3 situaţii ipotetice:

1) **Efectul** de Levier Financiar este:

ELF = 0 - îndatorarea nu are nici un efect

Re = Rd şi în consecinţă Rf = Re

2) **Efectul** de Levier Financiar este pozitiv: ELF > 0 - îndatorarea permite rentabilitatea financiară ameliorată.

Re > d şi în consecinţă Rf > Re

Îndatorarea firmei trebuie să fie însă ponderată şi prudentă, deoarece limitează independenţa financiară a firmei şi reduce posibilitatea de a accesa alte fonduri suplimentare prin creşterea gradului de îndatorare în perioade critice sau în perioade de criză.

Efectul de Levier Financiar se exprimă cel mai frecvent după **impozitare,** ratele nete de rentabilitate (economică, financiară) rezultând după deducerea impozitului pe profit (i=cota de impozit pe profit, ex:10%).

e) Analiza levierului (leverage analysis)

Analiza levierului (leverage analysis) constă în măsurarea riscului financiar care identifică legătura dintre elasticitatea e a Profitului Brut (EBIT) şi elasticitatea e" a Profitului net (PN) prin relaţia:

$$e' = e \times e''$$

în care: e' = elasticitatea profitului net faţă de cifra de vânzări (DTL = Degree of Total Leverage);

e = elasticitatea profitului brut faţă de cifra de afaceri (DOL = Degree of Operating Leverage);

e" = elasticitatea profitului net faţă de profitul brut (DFL = Degree of Financial Leverage);

Descompunerea formulei elasticităţii e' a Profitului Net (PN) se prezintă astfel:

$$= \frac{\Delta\%PN}{\Delta\%CA} = \frac{\Delta\%EBIT}{\Delta\%CA} = \frac{\Delta\%PN}{\Delta\%EBIT}$$

Scanned with OKEN Scanner

Această descompunere factorială a riscului financiar (e") evidenţiază faptul că elasticitatea profitului net este determinată de elasticitatea profitului net în raport cu elasticitatea profitului brut faţă de vânzări (e) şi de elasticitatea profitului net în raport cu elasticitatea profitului brut (e"). Aceasta din urmă este determinată de dobânzile la creditele contractate şi de economiile fiscale ce rezultă din deductibilitatea dobânzilor din profitul impozabil:

$$PN = (EBIT - Dob)(1 - \tau)$$

în care: τ = cota de impozit pe profit.

În ipoteza că nu se iau în calcul corelaţiile dintre Cifra de afaceri şi Profitul Brut (EBIT), precum şi Profitul Net (PN), avem relaţia:

$$e' = \frac{CAF - VAR}{CAF - VAR - CF - Dob}$$

în care: CAF = Cifra de afaceri;
VAR = Cheltuieli variabile în raport cu Cifra de afaceri;
CF = Cheltuieli fixe, inclusiv Amortizarea;
Dob = Dobânzi.

În afară de **levier financiar (al îndatorării)**, în **gestiunea firmei se tratează levierul de exploatare (operaţional), care** semnifică faptul că o parte a costurilor permanente ale unei activităţi sunt fixe pentru o perioadă lungă de exploatare a activelor.

Ca rezultat, profiturile sunt majorate sau diminuate mai mult decât modificările volumului vânzărilor.

Acest fenomen este pozitiv atâta timp cât volumul este în creştere. Când volumul vânzărilor se reduce datorită unor situaţii nefavorabile ale pieţei, efectul negativ poate afecta semnificativ profitul operaţional.

În mod similar, **levierul financiar** apare în momentul în care structura de capital a unei companii conţine obligaţii cu rate fixe ale dobânzii. Atât **levierul operaţional**, cât şi cel **financiar**, pot fi analizate pentru orice afacere în funcţie de opţiunile managementului în structurarea operaţiunilor şi a necesarului de resurse. Este nevoie să înţelegem impactul specific al efectului de levier ce apare în cadrul unei

Scanned with OKEN Scanner

afaceri de producție, pentru că este un element important al procesului de planificare financiară în planul de producție.

f) Levierul operațional

Diferențierea între costurile fixe și cele variabile (acele costuri care variază în timp și cele care variază odată cu nivelul de activitate) nu este o idee nouă. Această separare a costurilor în funcție de comportamentul acestora este baza analizei punctului-mort operațional sau a **levierului operațional**.

Ideea acestui „**punct mort**" se bazează pe o întrebare simplă: **câte unități de produs sau de servicii prestate sunt necesare pentru a acoperi costurile fixe, înainte de a se obține profit?**

Se presupune că prețurile sunt stabilite la un nivel suficient pentru a asigura costurile variabile unitare și există o **marjă de costuri fixe** și a obținerii de profit.

Odată ce s-au comercializat suficiente unități pentru a se acumula suma necesară acoperirii **tuturor costurilor**, marja oricărei unități suplimentare valorificate devine **profit,** în condițiile în care nu există o suplimentare a costurilor fixe la un moment viitor, necesare pentru a susține volumul crescut de activitate.

Aceste informații sunt de asemenea importante în stabilirea politicilor operaționale.

Analiza **levierului operațional (de exploatare)** este una directă. Odată ce are loc recuperarea costurilor fixe pe seama contribuției cumulative a unităților individuale de produs sau serviciu a unui număr suficient de unități vândute, vânzările suplimentare care depășesc acest nivel generează profituri pentru societatea comercială. Aceste profituri vor crește proporțional și mai rapid decât creșterea volumului fizic al vânzărilor.

Din păcate, acest efect se menține și în cazul în care are loc reducerea volumului de vânzări, determinând o reducere a profitului și o accelerare a pierderilor disproporționat față de reducerea volumului.

Profit = Venit total - Cost total

Venit total = Volum (cantitate) x Preț

Cost total = Cost fix + Cost variabil.

Scanned with OKEN Scanner

Modul formal de a prezenta ***efectul de levier*** este destul de simplu.

Ne interesează efectul asupra profitului (I) a modificărilor de volum (V).

Elementele care determină aceste modificări sunt preţul (P), costurile variabile unitare (C) şi costurile fixe (F). Relaţia de calcul este:

$$I = V*P - (V*C + F)$$

Formula poate fi rescrisă astfel:

$$I = V*(P - C) - F$$

Această rescriere reflectă faptul că profitul depinde de numărul bunurilor sau a serviciilor comercializate, înmulţit cu diferenţa între preţ şi costul variabil unitar, care este contribuţia fiecărei unităţi la acoperirea elementului constant, adică nivelul costurilor fixe.

Pe măsură ce are loc o modificare a volumului, contribuţia (marja) unitară, (P - C), multiplicată cu modificarea de volum va determina modificarea totală a profitului.

În condiţii normale, costurile fixe (F) rămân nemodificate.

Modificările relative ale profitului pentru o anumită modificare a volumului va fi amplificată datorita acestui element fix.

Planificarea financiară a dezvoltării unei firme presupune întocmirea situaţiilor financiare previzionate cu scopul prevenirii lipsei de lichidităţi, a reducerii incertitudinii care planează asupra viitorului societăţii, dar şi pentru necesităţile de informare ale acţionarilor şi ale altor investitori.

Pentru managementul de vârf al societăţii şi pentru ceilalţi utilizatori de informaţii financiare (acţionari, bănci etc.) necesitatea construirii unor situaţii financiare previzionate este cu atât mai importanta cu cât interesul şi riscul asumat în creditarea sau investiţia efectuată este mai ridicată.

În general, contul de profit şi pierdere este singurul document care se previzionează, bilanţul şi fluxul de numerar constituind documente de raportare a situaţiei economice trecute.

După cum se ştie, nicio firmă nu-şi poate îndeplini obiectivele strategice şi bugetare fără resursele necesare obţinute la momentul oportun.

Nici un creditor sau acţionar nu va investi dacă nu este sigur că-şi poate recupera investiţia la momentul stabilit de el.

Scanned with OKEN Scanner

Principalele întrebări la care se află răspunsurile prin previzionarea situaţiilor financiare (contul de profit şi pierdere, bilanţul şi fluxul de numerar) sunt:

- Care este necesarul de finanţare externă (societăţii) în condiţiile utilizării capacităţilor disponibile la maximă capacitate ori la capacitatea dorită?
- Care este nivelul cifrei de afaceri pentru care nu este necesară finanţarea externă (credite ori emisiuni de capital)?
- Va putea societatea să obţină o anumită marjă a profitului menţinând constant raportul datorii/capitaluri proprii şi capitalul social la acelaşi nivel?
- Vor putea recupera creditorii la termenul scadent banii investiţi/împrumutaţi?
- Care sunt ratele de rotaţie (şi alţi indicatori) viitoare ale activelor şi datoriilor în noile condiţii?

Ipotezele privind mediul economic permit întâlnirea unor niveluri posibile de atins sau praguri limită impuse pentru diferiţi indicatori cum ar fi: cifra de afaceri, cheltuielile aferente cifrei de afaceri, profitul brut, stocurile limită, nivelul îndatorării sau numerarul necesar unei anumite investiţii etc.

Indicatorii obiectiv de atins sunt intervale de variaţie sau limite pentru anumiţi indicatori sau elemente de patrimoniu.

Elaborarea situaţiilor financiare previzionate se realizează pe baza unor planuri de marketing, de investiţii, de reducere a normelor de consum şi cheltuieli, de reorganizare etc.

Orice strategie, plan, prognoză sau activitate necesită o verificare la final (eventual şi pe etape intermediare) pentru a fi siguri că au fost îndeplinite obiectivele stabilite iniţial.

7.3. Ratele rotaţiei capitalurilor

Indicatorii privind rotaţia activelor şi pasivelor se calculează **sub două forme:**

- ❖ Viteza de rotaţie;
- ❖ Durata medie de rotaţie.

Scanned with OKEN Scanner

Pentru elementele de activ, în capitol distinct am analizat viteza de rotaţie a stocurilor şi durata medie a unei rotaţii la ratele de gestiune.

În general, se poate calcula numărul de rotaţii al activelor circulante pe total şi pe fiecare poziţie de activ circulant în parte. Relaţia de calcul este:

$$Nr = \frac{Cifra\ de\ afaceri}{Active\ circulante}$$

Un alt indicator important este ponderea activelor circulante în total activ, care se calculează cu relaţia:

$$Str\% = \frac{Active\ circulante}{Activ\ total}$$

Pentru analiza activelor şi pasivelor mai mici de un an se calculează viteza de rotaţie (Vz) pe baza coeficientului de rotaţie (kr) şi a numărului de zile din an, cu relaţia de calcul:

$$Vz = \frac{360}{kr}$$

Relaţia fundamentală între modul de exprimare a ratelor este:

$$Drgenerala = Durata\ de\ rotatie\ specifica\ x\ Rata\ de\ structura$$

În această relaţie fundamentală, durata de rotaţie generală se calculează astfel:

$$Drgenerala_activ = \frac{Active}{CAF} * 360$$

$$Drgenerala_pasiv = \frac{Pasive}{CAF} * 360$$

Durata de rotaţie specifică (Drs) se calculează cu relaţia:

$$Drs = 360 * \frac{Element\ activ(pasiv)}{Componenta\ CAF}$$

Rata de structură (Rs) se calculează cu relaţia:

$$Rs = \frac{Componenta\ CAF}{CAF}$$

Scanned with OKEN Scanner

Corelând durata de rotaţie generală cu durata de rotaţie specifică şi rata de structură rezultă;

$$\frac{Active\ (pasiv)}{CAF} * 360 = 360 * \frac{Element\ activ\ (pasiv)}{Componenta\ CAF} * \frac{Componenta\ CAF}{CAF}$$

În analiza performanţei financiare, duratele de rotaţie se calculează şi pe grupe bilanţiere astfel:

- ✓ Duratele de rotaţie ale stocurilor
- ✓ Duratele de încasare a creanţelor-clienţi
- ✓ Durata de achitare a furnizorilor
- ✓ Durata de achitare a obligaţiilor fiscale
- ✓ Durata de amortizare a activelor imobilizate
- ✓ Durata de rambursare a datoriilor financiare.

Durata de rotaţie	Relaţia de calcul	Explicaţii
Durata de rotaţie a stocurilor	$Dst = \frac{M * 360}{CAF * m\%}$	St = Stocuri; CAF = cifra de afaceri; m% ponderea consumului de materii prime în CAF; M = consum de materii prime: Se poate calcula rotaţia stocului de produse finite sau a altor elemente ale stocurilor; Se aleg acele rate care sunt semnificative pentru obiectul de activitate al firmei
Durata de încasare a creanţelor-clienţi	$Dic = \frac{Cc * 360}{CAF * cr\%}$	Cc = creanţe clienţi; cr% = ponderea încasărilor în cifra de afaceri
Durata de achitare a creditului comercial	$Df = \frac{F * 360}{CAF * f\%}$	F = furnizori; f% = ponderea cumpărărilor în cifra de afaceri
Durata de achitare a obligaţiilor fiscale	$Dfisc = \frac{D_f\ x\ 360}{CAF * \%df} *$	Datorii fiscale = soldul conturilor de datorii către BS şi BAS; %df = ponderea acestora în CAF

Scanned with OKEN Scanner

Durata de rambursare a datoriilor financiare	$Dim = \frac{D_im\ x\ 360}{CAF * \%dim}$	Rambursarea datoriilor de natura ratelor de credit este dată de relația Dim.
Durata de amortizare a activelor imobilizate	$Dam = \frac{Imob.nete}{CAF * am\%} * 360$	Unde am% este ponderea cheltuielilor cu amortizarea în CAF

Tabelul nr. 21.

Pentru analiza vitezei de rotație a stocurilor se ia în considerare creşterea vitezei de rotație, astfel încât resursele financiare să se aloce pentru noi cicluri de exploatare.

Strategia firmei în raport cu clientela influențează interesul acesteia pentru micşorarea duratei de încasare a creanțelor-clienți.

Durata de achitare a creditului comercial trebuie corelată cu durata de încasare a creanțelor-clienți.

Datoriile fiscale se achită de regulă lunar sau trimestrial. Datoriile fiscale au o pondere în cifra de afaceri corespunzătoare gradului de fiscalizare a domeniului de activitate. Orice valoare mai mare de 30 arată întârzieri ale firmei în achitarea obligațiilor fiscale.

Aceste rate se iau în calcul pentru întocmirea bugetului şi efectuarea previziunilor.

Se poate construi o relație de echilibru generală în care cifra de afaceri se ponderează cu o singură rată denumită rată cinetică.

Toate aceste rate sunt în corelație cu fondurile de rulment financiar, nevoia de fond de rulment şi trezoreria netă, conferind acestor rate calitatea de rate pentru evaluarea performanței financiare a firmei.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

CAPITOLUL VIII

GESTIUNEA RISCURILOR FIRMEI

8.1. Necesitatea gestionării riscurilor

În condiţiile economie de piaţă, a vremurilor tulburi cu fluctuaţii incerte ale resurselor disponibile, cu reorientări socio-politice, activitatea tuturor firmelor, a agenţilor economici este expusă într-o măsură mai mică sau mai mare, riscurilor generate de mecanismele pieţei.

În economiile concurenţiale cu tradiţie, **riscul economic** este abordat sistemic, ţinut sub control, dar în economiile aflate în tranziţie acest lucru nu este încă posibil.

Riscul poate fi abordat într-o manieră diferită din punctul de vedere al firmei sau din punctul de vedere al investitorului sau creditorului.

Riscul este o noţiune dificilă de înţeles, mai ales în domeniul financiar. Riscul este o funcţie a variabilităţii cash-flow-rilor aşteptate sau a randamentelor aşteptate.

Riscul afacerii se manifestă începând chiar din momentul demarării unei afaceri sau investiţii; continuă cu stabilirea obiectivelor şi a condiţiilor de desfăşurare, apoi cu atragerea surselor de finanţare, cu implementarea managementului, găsirea pieţelor de desfacere, stabilirea preţurilor/tarifelor etc.

În viitorul apropiat riscul poate fi privit ca «reprezentând incapacitatea unei firme de a se adapta la timp şi la cel mai mic cost la modificările de mediu», în ceea ce priveşte semnificaţia economică a riscului.

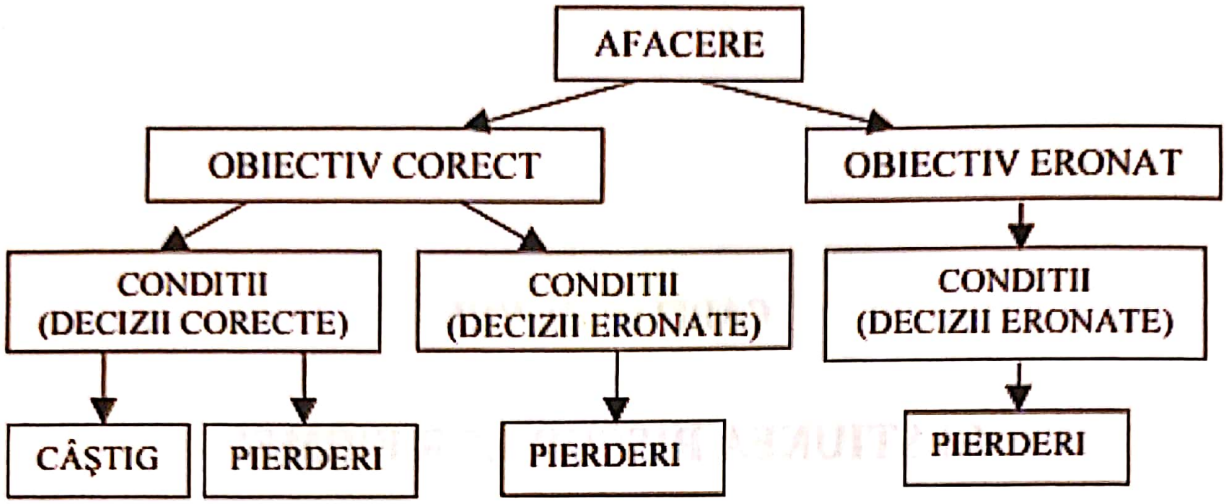


Figura nr. 41. - Schema apariţiei şi manifestării riscului

Riscul se traduce prin variabilitatea rezultatului, afectând rentabilitatea activelor şi, în consecinţă, a capitalului investit. Această variabilitate poate fi cu atât mai stăpânită de firmă cu cât aceasta posedă un anumit grad de flexibilitate.

Privind din acest punct de vedere, riscul unei investiţii efectuate de o firmă are ca principală sursă instabilitatea climatului de afaceri (element exogen firmei) şi incapacitatea agentului economic de a contracara la timp şi fără costuri ridicate efectele generate de această evoluţie continuă. Se lansează astfel ideea, că o afacere foarte bine definită şi rentabilă, din punct de vedere economic, poate deveni nerentabilă ca urmare a modificărilor condiţiilor de mediu iniţiale; de aceea, acest aşa numit «risc de mediu» trebuie avut în vedere în fundamentarea unei afaceri şi trebuie prevăzute mecanisme eficace care să evidenţieze rapid modificările intervenite şi modul în care vor fi gestionate.

Activitatea şi rezultatul activităţii firmei, profitul sau pierderea, sunt supuse evenimentelor negative neprevăzute care însoţesc activitatea firmelor în toate domeniile şi care trebuie controlate şi evitate.

Disocierea între capitalul economic şi capitalul financiar are o întreagă semnificaţie. Organizarea acestei disocieri pe pieţele financiare permite un veritabil transfer al riscului generat de activitatea economică asupra activului financiar.

Riscul este definit ca probabilitatea apariţiei unui eveniment defavorabil când firma încearcă să investească resurse financiare, umane şi în aşa fel, alegerea unui obiectiv eronat, luarea unor decizii manageriale

Scanned with OKEN Scanner

greşite sau necorelarea volumului producţiei cu cererea existentă pe piaţa respectivă duc la apariţia unui risc, care se va manifesta sub formă de pierdere pentru firma respectiva. Aşadar, problematica descoperirii şi evitării pe cât posibil a situaţiilor probabile de a genera riscul este una prioritară pentru bunul mers al firmei.

Riscul poate fi definit şi ca: *Probabilitatea producerii unui eveniment nedorit într-o situaţie, de o lege care acţionează, care poate fi previzibilă sau neprevizibilă, în timp ce incertitudinea este ignoranţă statistică, o nerecunoaştere a legii care acţionează, astfel că nu se poate determina o probabilitate pentru evenimentele posibile.*

Evaluarea riscului reprezintă procesul prin care se determină valoarea la care elementele situaţiilor financiare sunt recunoscute în contabilitate şi prezentate în bilanţ şi prin contul de **Profit şi Pierdere.**

8.2. Categorii de riscuri posibile într-o firmă

Evaluarea rezultatelor activităţii anterioare poate oferi indicii de neignorat şi posibilitatea de a avea timp să îmbunătăţeşti performanţele economice fără ca firma să fie expusă la:

- **risc de exploatare sau operaţional**, legat de structura costurilor,
- **riscul financiar;**
- **risc de faliment** legat de **insolvabilitate;**
- **riscul valutar;**
- **riscul ratei dobânzilor bancare;**
- **scoring-ul (riscul de faliment)** şi
- **risc de îndatorare** legat de efectul de **levier financiar.**

Evaluarea/analizarea ***riscurilor*** înseamnă identificarea şi analizarea riscurilor relevante în îndeplinirea obiectivelor, pentru a cunoaşte modul în care trebuie să fie administrate, deoarece condiţiile economice, umane şi de reglementare legislativă sunt într-o continuă schimbare, controlul intern trebuie să identifice şi să se ocupe de riscurile speciale, asociate schimbării.

Zonele de apariţie ale riscului financiar într-o firmă, precum şi efectele asociate acestuia (figura nr. 16.) sunt:

Scanned with OKEN Scanner

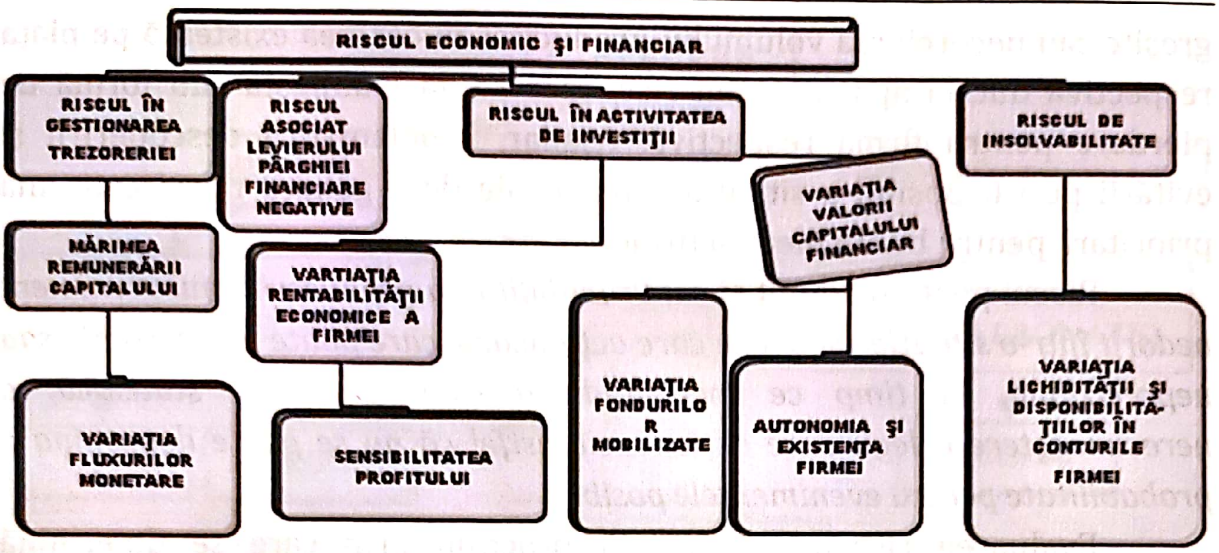


Figura nr. 42. – Riscul financiar

8.3. Riscul economic și pragul de rentabilitate

Riscul activității economice este incapacitatea firmei de a-și adapta costurile și de a se adapta la mediu.

Riscul economic mai este cunoscut și sub denumirea de **risc de exploatare** sau **risc operațional.**

Orice întreprindere, pentru a fi rentabilă, trebuie să își acopere integral cheltuielile și să obțină **profit.**

Riscul de exploatare reprezintă incapacitatea firmei de a se adapta la modificările mediului cu costuri minime. Rezultatele întreprinderilor sunt influențate de modificările care apar la un moment dat în mediul economic, politic și social, tehnologic și fiscal în care activează: accentuarea concurenței, modificarea cererii, apariția produselor de substituție, dezvoltarea tehnologică, modificarea legislației, schimbarea regimului politic, alți factori ai mediului extern.

Producerea riscului în activitatea de exploatare depinde în mare măsură de modul de gestionare a factorilor interni, de evoluția prețurilor de vânzare, de raportul cost-preț, calitate-preț, de modificarea structurii cheltuielilor în raport cu volumul de activitate ori cifra de afaceri.

Pentru măsurarea ***riscului din exploatare*** se pot folosi următorii indicatori:

- ✓ indicatorul de poziție față de ***pragul de rentabilitate (CAcr = cifra de afaceri critică);***
- ✓ Coeficientul de ***elasticitate.***

Scanned with OKEN Scanner

Indicatorul de poziţie (α) al riscului faţă de pragul rentabilităţii se poate determina astfel:

a) în mărime absolută:

$$\alpha = CA_1 - CA_{cr}$$

b) în mărime relativă:

$$\alpha' = \frac{CA_1 - CA_{cr}}{CA_{cr}} \cdot 100$$

Valorile pozitive ale indicatorului de poziţie arată că cifra de afaceri este mai mare decât pragul critic al acesteia. Valorile pozitive din ce în ce mai mari exprimă o diminuare a riscului de exploatare.

Coeficientul de elasticitate (e) măsoară sensibilitatea profitului obţinut de întreprindere în funcţie de dinamica cifrei de afaceri.

$$e = \frac{\frac{\Delta P_r}{P_r}}{\frac{\Delta CA}{CA}}$$

Prin calcularea **coeficientului de elasticitate** la nivelul pragului de rentabilitate (a cifrei de afaceri critică) rezultă:

$$e_{cr} = \frac{\frac{Pr_1 - Pr_{cr}}{Pr_1}}{\frac{CA_1 - CA_{cr}}{CA_1}} = \frac{CA_1}{CA_1 - CA_{cr}}$$

Cu cât coeficientul de elasticitate are o valoare mai mare cu atât ***riscul din exploatare*** este mai ridicat.

În concret, pentru a determina **riscul de exploatare** se analizează **pragul de rentabilitate** precum şi evoluţia lui în raport de factorii conjuncturali care pot influenţa volumul de activitate, implicit indicatorii de performanţă ai întreprinderii.

O cifră de afaceri mai mare cu peste 20% faţă de pragul de rentabilitate denotă o stare confortabilă pentru firmă. În intervalul de siguranţă, firma se poate adapta la cerinţele pieţii, îşi poate deci modifica structura producţiei/serviciilor pentru a obţine un rezultat stabil.

Analiza riscului economic mai poate fi făcută cu ajutorul **coeficientului levierului de exploatare.**

Astfel, firma este interesată să funcţioneze în condiţii de siguranţă. Acestea se traduc în realizarea unei cifre de afaceri într-un interval de siguranţă perceput faţă de pragul de rentabilitate.

Scanned with OKEN Scanner

Cifra de afaceri	CA
Cheltuieli de exploatare	CE=CF+CV
fixe	CF
variabile	CV
Rezultat de exploatare	Rexp=CA-CF-CV
Cheltuieli financiare	Cfin
Rezultat curent	Rcrt
Impozit pe profit	Imp
Rezultat net	Rnet=Rcrt-Imp

Coeficientul de elasticitate, denumit coeficientul **efectului de levier de exploatare** se calculează astfel:

$$\delta e1 = \frac{\frac{\Delta Rexp}{Rexp}}{\frac{\Delta CA}{CA}}$$

Luând în considerare raportul cheltuielilor variabile în cifra de afaceri, notată cu CV/CA, rezultă următoarea relaţie:

$$\delta e2 = \frac{CA}{CA - CA_{PR}}$$

A treia relaţie de calcul pune în evidenţă dependenţa dintre cheltuielile fixe şi cifra de afaceri:

$$\delta e3 = \frac{CA - CV}{CA - CV - CF}$$

Exemplu de calcul:

		Firma Alfa		
Indicatori	Simbol	Anul 2019	Anul 2020	Anul 2021
Cifra de afaceri	CAF	2000	4000	6000
Cheltuieli variabile	CV	1000	2000	3000
Cheltuieli fixe	CF	400	400	400
Prag de rentabilitate	CAFpr	800	800	800
Rezultat exploatare	Rexp	600	1600	2600
ΔRexp	Rexp1-Rexp0		1000	1000
ΔCAF	CAF1-CAF0		2000	2000
1. Efectul levierului de exploatare Le	$\delta e1 = \frac{\frac{\Delta Rexp}{Rexp}}{\frac{\Delta CA}{CA}}$		1.67	1.25
2.Efectul levierului de exploatare Le	$\delta e2 = \frac{CA}{CA - CA_{PR}}$		1.67	1.25
3.Efectul levierului de exploatare Le	$\delta e3 = \frac{CA - CV}{CA - CV - CF}$		1.67	1.25

Scanned with OKEN Scanner

8.4. Riscul financiar

Pentru desfăşurarea activităţii economice, firma are nevoie de resursele financiare necesare finanţării activităţii de exploatare. Aceste resurse financiare formează **capitalul firmei. Cele două componente al capitalului sunt:** capitalul propriu şi datoriile financiare (surse împrumutate care generează cheltuieli financiare sub forma restituirii ratei plus cuantumul dobânzilor).

A recurge la un anumit grad de îndatorare este o problemă de gestiune, care este tratată într-un capitol distinct.

Îndatorarea, prin mărimea costului implicat, generează **riscuri financiare** şi afectează rezultatele finale ale întreprinderii.

Metodologia de analiză a riscului financiar este similară analizei riscului de exploatare, cu menţiunea că mărimea cifrei de afaceri trebuie să fie suficient de mare încât să acopere pe lângă cheltuielile totale de exploatare şi cheltuielile cu dobânzile bancare. La un anumit nivel de activitate şi cheltuielile cu dobânzile sunt considerate cheltuieli fixe.

Riscul financiar exprimă incapacitatea firmei de a face faţă obligaţiilor de plată către creditori. Gradul de îndatorare peste un prag critic atrage imposibilitatea achitării datoriilor exigibile şi creează starea de insolvabilitate. Probabilitatea producerii riscului financiar depinde de gradul de îndatorare inclus în structura financiară. Gradul de îndatorare este cu atât mai mare cu cât raportul dintre capitalul împrumutat şi dobânzile aferente faţă de capitalul permanent este mai mare, deci rentabilitatea economică este mai redusă.

Dacă finanţarea se face exclusiv din capitaluri proprii înseamnă că firma nu are nici un risc financiar.

Riscul financiar se manifestă atunci când există împrumuturi care presupun cheltuieli financiare de inclus în rezultat, ca echivalent al dobânzilor achitate.

Riscul financiar se estimează prin interpretarea coeficientului de levier financiar, calculat în variantele coeficientului de elasticitate.

$$\beta f = \frac{\frac{\Delta Rnet}{Rnet}}{\frac{\Delta Rexp}{Rexp}}$$

unde: Rnet = rezultatul net; Rexp = rezultatul din exploatare.

Scanned with OKEN Scanner

Relația de mai sus se poate exprima și astfel:

$$\beta f = \frac{\Delta Rnet}{\Delta Rnet} * \frac{Rexp}{Rnet}$$

Acest indicator de elasticitate arată modificarea procentuală a rezultatului net, datorată modificării cu un procent a rezultatului din exploatare.

Este important acest indicator deoarece în gestiunea financiară a firmei contează rezultatul net care se supune distribuirii conform deciziei acționarilor/asociaților.

Datorită importanței semnificației indicatorului, se poate recurge la analiză factorială pornind de la relația:

$$Rnet = Rbrut * (1 - i)$$

unde: i = cota de impozit pe profit.

Relația de mai sus se detaliază astfel:

$$Rnet = (Rexp + Vfin - Cfin) * (1 - i)$$

Deoarece pentru activitatea de exploatare sunt importante cheltuielile financiare se recurge la păstrarea relației de calcul:

$$Rnet = (Rexp - Cfin) * (1 - i)$$

Astfel, coeficientul levierului devine:

$$\beta f = \frac{Rexp}{Rexp - Cfin}$$

Variantele de risc financiar sunt:

a) Rexp = 0, nu este risc financiar, dar firma nu înregistrează profit din exploatare. În acest caz veniturile din exploatare sunt egale cu cheltuielile din exploatare; β = 0.
b) Risc financiar mic atunci când Cfin = 0. Rezultă β = 1, adică firma se finanțează din capitaluri proprii.
c) Risc financiar major în cazul în care dobânzile sunt egale cu rezultatul din exploatare; Cfin = Rexp; β = ω.

În acest caz, firma recurge la soluții pentru limitarea riscului financiar. Acest lucru presupune creșterea pragului de rentabilitate prin includerea cheltuielilor financiare în valorile critice:

$$q_{critic} = \frac{Cf + Cfin}{p - v}$$

Scanned with OKEN Scanner

Din relația de mai sus rezultă:

$$CA_{cr} = \frac{Cf + Cfin}{1 - v/p}$$

8.5. Riscul global

În realitate, firma se poate confrunta cu risc economic și risc financiar. În acest caz, firma va determina riscul total sau riscul global.

În acest caz, **pragul de rentabilitate global** se determină după relația:

$$CA_{PRG} = \frac{Ch_F + Dob}{1 - \overline{R_v}} = \frac{Ch_F + Dob}{\overline{R_{mv}}}$$

în care: Dob reprezintă cheltuielile cu dobânzile, iar celelalte simboluri au semnificația de la analiza riscului de exploatare.

Riscul global sau combinat se compune din produsul riscului economic cu riscul financiar.

În exemplul următor ilustrăm modul de calcul al riscului global pentru o firmă care nu are împrumuturi, deci nu comportă riscuri financiare.

		Firma Alfa		
Indicatori	Simbol	Anul 2019	Anul 2020	Anul 2021
Cifra de afaceri	CAF1-CAF0	2000	4000	6000
Cheltuieli variabile	CV	1000	2000	3000
Cheltuieli fixe	CF	400	400	400
Prag de rentabilitate	CApr	800	800	800
Rezultat exploatare	Rexp	600	1600	2600
ΔRexp	Rexp1-Rexp0		1000	1000
ΔCAF	CAF1-CAF0		2000	2000
1. Efectul levierului de exploatare Le	$\delta e1 = \frac{\frac{\Delta Rexp}{Rexp}}{\frac{\Delta CA}{CA}}$		1.67	1.25
2.Efectul levierului de exploatare Le	$\delta e2 = \frac{CA}{CA - CA_{PR}}$		1.67	1.25
3.Efectul levierului de exploatare Le	$\delta e3 = \frac{CA - CV}{CA - CV - CF}$		1.67	1.25
Cheltuieli financiare	Cfin	0	0	0
Efectul de levier financiar	$\beta f = \frac{Rexp}{Rexp - Cfin}$		1	1

Efectul de levier combinat			1.67	1.25
Pragul de rentabilitate global	CAFprg	800	800	800
Indicator de poziție față de CAFprg				
absolut	CAF-CAFprg	1200	3200	5200
relativ	(CAF-CAFprg)/CAF	1.5	4	6.5

Tabelul nr. 22.

Scanned with OKEN Scanner

Reluăm studiul de caz pentru o firmă care se confruntă cu un grad de îndatorare.

		Firma Beta		
Indicatori	Simbol	Anul 2019	Anul 2020	Anul 2021
Cifra de afaceri	CAF1-CAF0	4000	8000	9000
Cheltuieli variabile	CV	2000	4000	4500
Cheltuieli fixe	CF	800	800	800
Prag de rentabilitate	CApr	1000	1000	1000
Rezultat exploatare	Rexp	1200	3200	3700
ΔRexp	Rexp1-Rexp0		2000	500
ΔCAF	CAF1-CAF0		4000	1000
1. Efectul levierului de exploatare Le	$\delta e1 = \frac{\frac{\Delta Rexp}{Rexp}}{\frac{\Delta CA}{CA}}$		1.67	1.25
2.Efectul levierului de exploatare Le	$\delta e2 = \frac{CA}{CA - CA_{PR}}$		1.33	1.14
3.Efectul levierului de exploatare Le	$\delta e3 = \frac{CA - CV}{CA - CV - CF}$		1.67	1.25
Cheltuieli financiare	Cfin	300	300	400
Efectul de levier financiar	$\beta f = \frac{Rexp}{Rexp - Cfin}$		1.10	1.12
Efectul de levier combinat			1.84	1.40
Pragul de rentabilitate global	CAFprg	1000	1000	1000
Indicator de pozitie fata de CAFprg				
absolut	CAF-CAFprg	3000	7000	8000
relativ	(CAF-CAFprg)/CAF	3	7	8

Tabelul nr. 23.

$$Efectul\ global = Efectul\ de\ exploatare * Efectul\ financiar$$

Din compararea rezultatelor prezentate în tabelele de mai sus se constată că efectul combinat este mai mare pentru cazul în care firma înregistrează şi cheltuieli financiare, deci se confruntă cu ambele riscuri.

8.6. Riscul de faliment (scoring-ul riscul de faliment)

Riscul de faliment sau de insolvabilitate, deşi poate fi considerat ca fiind un risc de natură financiară, este oportună studierea lui ca risc separat, deoarece solvabilitatea reprezintă un capitol important în analiza economico-financiară şi patrimonială a oricărei unităţi economice. În termeni generali, solvabilitatea reprezintă capacitatea firmei de a face faţă obligaţiilor ajunse la scadenţă, indiferent de faptul că ele provin din

Scanned with OKEN Scanner

angajamente anterioare, curente sau din prelevări obligatorii (impozite, taxe, contribuţii).

Scoring-ul este un model statistic pe baza cărora se estimează starea financiară a firmei şi se fac previziuni ale activităţii sale.

Aplicarea unui model de scoring presupune culegerea de date curente şi istorice, pe baza de eşantion, din situaţiile financiare şi din sistemul informatic al firmei. Cu cât eşantionul este mai mare, cu atât previziunea este mai bună. Deci, posesorul celor mai complete date poate construi cel mai bun model de tip Scoring.

În literatura de specialitate se asociază termenului de faliment şi termenul de eşec. În teoria economică, eşecul este interpretat în mod diferit, în funcţie de situaţia cu care se confruntă firma. El poate fi privit ca:

- **Eşec economic**, considerat atunci când veniturile nu sunt suficient de mari încât să acopere costurile totale;
- **Eşec al firmei**, întâlnit în cazul în care firma şi-a încetat activitatea, generând o pierdere pentru creditori;
- **Insolvabilitatea în faliment** este acea stare a societăţii în care valoarea de realizare pe piaţă a activelor este inferioară valorii datoriilor, deseori declarându-se falimentul firmei;
- **Insolvabilitatea tehnică** este o situaţie a firmei în care obligaţiile curente nu pot fi onorate la scadenţă din lipsă de lichidităţi;
- **Incapacitatea de plată** este considerată atunci când nu şi-a onorat toate obligaţiile contractuale către creditori;
- **Falimentul juridic**, apreciat ca fiind atunci când:
  a) societatea se află în eşec conform criteriilor stabilite de legislaţia naţională cu privire la faliment;
  b) societatea a fost declarată falită de către o instanţă judecătorească.

În concluzie, falimentul este un proces care începe prin dificultăţi financiare şi se termină legal, în timp ce eşecul poate să nu aibă şi componentă juridică.

Dezechilibrul financiar constituie etapa premergătoare falimentului şi este efectul incapacităţii activelor curente lichide de a stinge obligaţiile curente existente în baza contractelor financiare.

Scanned with OKEN Scanner

Unii autori consideră **falimentul** ca fiind:

a) Activul net negativ;
b) Încetarea plăţilor către creditor/neplata creditorilor;
c) Incapacitatea de achitare a creditelor;
d) Neplata dividendelor pentru acţiuni preferenţiale.

Cauzele falimentului sunt diverse. Potrivit analizelor datelor statistice se constată că managementul neperformant este principala cauză care a stat la baza a peste 50% din totalul falimentelor. Principalele erori manageriale ar fi:

- consultanţă financiară greşită;
- lipsă de comunicare cu angajaţii;
- pierderea controlului asupra costurilor;
- politici de marketing inadecvate;
- supracapacitate de producţie etc.

Falimentul este starea finală a unei firme care pentru a fi evitată, prin abordarea ştiinţifică a problemelor de gestiune financiară trebuie evitate disfuncţionalităţile interne şi factorii externi precum:

- concurenţa;
- ciclul de viaţă al întreprinderii;
- recesiune economică;
- calamităţi;
- situaţii de forţă majoră;
- -inflaţia ori crizele economice.

Predicţia falimentului companiilor, a instituţiilor de credit sau a oricăror altor forme organizatorice suscită tot mai mult atenţia practicienilor şi a cercetătorilor în ultimii ani.

O importanţă deosebită în analiza riscului de faliment o are „metoda scorurilor", utilizată foarte frecvent de către instituţiile creditoare cu scopul de a se asigura împotriva riscului de insolvabilitate a clienţilor. În prezentul capitol se va insista asupra acestei forme de analiză a riscului de faliment.

Scanned with OKEN Scanner

8.7. Metode de analiză a riscurilor

Una dintre metodele de analiza a riscurilor este analiza cu ajutorul ratelor financiare.

Metoda ratelor (financiare și de rentabilitate în special) este frecvent utilizată în analiza riscului de faliment, în estimarea ratingului datoriilor, în evaluarea întreprinderii în scopul fuziunii sau achiziției etc. Așa cum s-a mai precizat, indicatorii financiari determinați sub forma ratelor au o deosebită semnificație economică, mult mai relevantă decât cei absoluți, deoarece permit comparații între părțile constitutive și aprecieri calitative privind credibilitatea întreprinderii cercetate. Ele permit, evaluarea performanțelor managementului, aprecierea stării de sănătate financiară a întreprinderii, realizarea unor previziuni cu privire la activitatea întreprinderii în perspectivă etc.

În literatura de specialitate s-au calculat peste ***150 de rate financiare***. Dintre acestea nu sunt toate la fel de relevante în aprecierea performanțelor și a riscului întreprinderii.

Analiza discriminantă a riscului de faliment pe baza ratelor constituie o metodă frecvent utilizată de instituțiile financiare în aprecierea solvabilității și lichidității întreprinderilor solicitante de credite.

Scorul, ca finalizare a ***analizei discriminante***, constituie o metodă de diagnostic extern care constă în măsurarea și interpretarea **riscului** la care se expune investitorul, creditorul întreprinderii, dar și întreprinderea ca sistem în activitatea viitoare. El se bazează pe formularea unor judecăți de valoare care combină liniar un grup de rate (în principal financiare) semnificative.

Analiza riscurilor care se pot produce la o firmă se realizează în cascadă pentru a urmări modul în care se realizează obiectivul general în **gestiunea financiară, care este de regulă** maximizarea rentabilității la un anumit nivel de risc sau ***minimizarea riscului la un anumit nivel de rentabilitate***.

De noțiunea de risc se leagă frecvent termenii de solvabilitate, lichiditate ori bonitate.

Solvabilitatea firmei este capacitatea acesteia de a-și achita toate obligațiile asumate față de terți, atât cele cu scadență apropiată, cât și cele cu scadență îndepărtată.

Scanned with OKEN Scanner

O firmă este solvabilă când suma activelor sale investite în mijloace fixe şi active circulante este mai mare sau cel puţin egală cu totalul pasivelor exigibile.

Starea de solvabilitate se asigură numai prin realizarea unei activităţi eficiente, dar o firmă poate fi solvabilă chiar dacă, la un moment dat, nu are capacitatea de plată şi nu dispune de lichiditate financiară, acestea fiind temporare şi doar pe o perioadă de la 1 până la 5 zile.

Pierderile din patrimoniu, ca urmare a unei activităţi ineficiente, aduc după sine, mai devreme sau mai târziu, starea de insolvabilitate ca termen limită de funcţionarea unei firme.

Solvabilitatea patrimonială a unei firme, se poate determina prin raportul:

$$Solv = \frac{Capital\ propriu}{Total\ pasiv} x\ 100$$

Este considerată valoare pozitivă atunci când indicatorul se apropie de 100%, limita minimă fiind de 50%.

Măsurarea riscului prin abatere este o altă metodă de analiză.

Abaterea se poate calcula pentru principalii indicatori economici. O valoare negativă a abaterii cifrei de afaceri denotă scăderea volumului activităţii sau diminuarea valorii prin preţuri.

Referindu-ne la proiectele de investiţie ale unei firme, putem spune că riscul este o funcţie a variabilităţii cash-flow-urilor aşteptate sau a randamentelor aşteptate.

Riscul este măsurat prin abaterea (ecart) cash-flow-urilor sau a ratei de randament aşteptat ale unui proiect de investiţii.

Dacă abaterea (ecart-tipul) cash-flow-urilor sau a ratelor de randament sunt identice, atunci riscul poate fi măsurat prin coeficientul de variaţie.

Abaterea (ecart-tipul), **σ** (sigma) unei variabile aleatorii Xi este dată de formula:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^{N} (x_i - x)^2\ pi}$$

unde: σ = abatere (ecart-tipul)
xi = variabila aleatorie (cash-flow, randament)
x = speranţa matematică
pi = probabilitatea corespunzătoare variabilei xi

Scanned with OKEN Scanner

Cu cât ***Abaterea*** (ecart-tipul) este mai scăzută cu atât proiectul este mai puţin riscant.

Analiza prin metoda abaterilor se poate completa cu analiza coeficientului de variaţie pentru a determina riscul activităţii economice.

Coeficientul de variaţie este raportul între abaterea (ecart-tipul) şi media M.

Investiţia care are coeficientul de variaţie mai scăzut este mai puţin riscantă.

Dacă abaterea oferă o informaţie cu privire la creşterea sau descreşterea în mărime absolută a unui indicator, **metoda indicilor** oferă informaţii privind creşterea su descreşterea procentuală, informaţie mult mai utilizată în gestiunea financiară.

În analiza riscurilor se pot utiliza **analizele factoriale** pentru a se depista cauza factorilor care contribuie semnificativ la producerea unui risc.

Falimentele produse la marile bănci, ori la marile întreprinderi industriale, au constituit sursa de documentare pentru elaborarea modelelor de analiză pe baza variabilelor dependente.

Rolul variabilelor este jucat de ratele de structură, de profitabilitate, de autofinanţare sau alte rate potrivit viziunii autorului modelului.

8.8. Modele privind riscul de faliment

Măsurarea riscului de faliment a constituit o preocupare a cercetătorilor, generată de falimentele unor bănci importante.

Astfel, s-au dezvoltat modele de evaluare a riscului de faliment, printre care notabile sunt: modelul Altman, modelul Conan-Holder, modelul Banca Agricolă.

Modelul Altman

Cel mai cunoscut model este modelul Altman, care are o aplicabilitate generală. Modelul constă în definirea unei funcţii Z, numită funcţie-scor şi are în compunere 5 variabile. Modelul este aplicabil în mod deosebit firmelor cotate la bursă din industrie.

Potrivit acestei metode se defineşte funcţia-scor **Z** după următoarea relaţie:

$$Z = 1{,}2\,x_1 + 1{,}4x_2 + 3{,}3x_3 + 0{,}6x_4 + 0{,}999x_5$$

Scanned with OKEN Scanner

În această funcţie, coeficienţii au următoarele valori:

a	b	c	d	e
1,2	1,4	3,3	0,6	0,999

Variabilele modelului Altman sunt:

Variabila/rata	Relaţia
X_1 ponderea capitalului circulant în activul total, eficienţa capitalului circulant	$X_1 = \frac{Active\ circulante}{Activ\ total}$
X_2 rata profitului reinvestit (rata de autofinanţare)	$X_2 = \frac{Autofinantare}{Activ\ total}$
X_3 randamentul activelor	$X_3 = \frac{Rez.\ din\ exploatare}{Activ\ total}$
X_4 autonomia financiară (valoarea de piaţă sau bursieră a capitalului propriu raportată la datoriile totale)	$X_4 = \frac{Capitalul\ propriu}{Datorii\ totale}$
X_5 viteza de rotaţie a activelor, nr de rotaţii	$X_5 = \frac{Cifra\ de\ afaceri}{Activ\ total}$

Tabelul nr. 24. - Modelul Altman

Interpretarea rezultatului:

- Dacă Z ≥ 2,675 - nu sunt probleme, firma prezintă încredere, firma are o bună solvabilitate; Nu există risc de faliment.
- Dacă Z este între 1,81 şi 2,675 – stare de alertă, situaţie dificilă; risc de faliment nedeterminat; zonă de incertitudine.
- Dacă Z <1,81 - situaţia financiară este dificilă, firma este în prag de faliment; în termen de un an, firma este în faliment.

Altman a reconsiderat modelul pentru a fi aplicabil şi firmelor necotate la bursă ori din alte ramuri de activitate. Astfel, Altman a reconstruit funcţia scor Z cu 4 variabile.

În variabila X_4 se înlocuieşte valoarea de piaţă bursieră a capitalului cu valoarea capitalurilor proprii. Funcţia scor Z se transformă în:

$$Z = 0{,}717\ x_1 + 0{,}847x_2 + 3{,}107x_3 + 0{,}420x_4 + 0{,}998x_5$$

Scanned with OKEN Scanner

Modelul Conan[13]-Holder

Acest model este construit pe baza a 5 variabile în varianta firmelor din domeniul industrial şi 5 variabile plus termen liber pentru firmele de comerţ „en-gros".

$$Z = 0{,}24\,x_1 + 0{,}22x_2 + 0{,}16x_3 - 0{,}78x_4 - 0{,}10x_5$$

Variabilele modelului Conan-Holder pentru firme din industrie sunt:

Variabila/rata	Relaţia
X_1 capacitatea proprie de finanţare a datoriilor	$X_1 = \frac{Excedentul\ brut\ expl}{Datorii\ totale}$
X_2 solvabilitatea patrimonială	$X_2 = \frac{Capital\ propriu}{Pasiv\ total}$
X_3, performanţa activului patrimonial (valori realizabile şi disponibil/activ total) sau (active circulante-stocuri/)activ total	$X_3 = \frac{Disponib.realizabile}{Activ\ total}$
X_4 –cheltuieli financiare în cifra de afaceri	$X_4 = \frac{Chfin}{CAF}$
X_5-gradul de remunerare al personalului	$X_5 = \frac{Ch\ cu\ personalul}{VAD}$

Tabelul nr. 25. - Modelul Conan-Holder

Valorile scorului Z care indică probabilitatea de faliment sunt:

Risc de faliment 10%- Z>0,164; Situaţia firmei foarte bună;

Risc de faliment 10%-30%, dacă 0,1<Z<0,16; Situaţia firmei bună;

Risc de faliment 30%-65%, dacă 0,04<Z<0,10; Situaţia firmei nedeterminată; Alertă;

Risc de faliment 50%- Z=0,068;

Risc de faliment 65%-95%, dacă -0,05<Z<0,04; Situaţia firmei este în pericol de faliment;

Risc de faliment 100%- Z<-0,2.

[13] Conan J., Holder M., *Variables explicatives de performances et control de gestion dans les PMI*, Thèse d'Etat en Sciences de Gestion, Université Paris IX, 1979, p. 136.

Scanned with OKEN Scanner

Variabilele modelului Conan-Holder pentru firme din comerţ en-gros sunt:

$$Z = 0{,}0136\,x_1 + 0{,}0197x_2 + 0{,}0341x_3 + 0{,}0185x_4 + 0{,}0158x_5 - 0{,}0122$$

Variabila/rata	Relaţia
X_1 solvabilitatea patrimonială	$X_1 = \frac{Capital\ propriu}{Pasiv\ total}$
X_2, performanţa activului patrimonial (dispon. realizabile/activ total)	$X_3 = \frac{Disponibilitati}{Activ\ total}$
X3, finanţarea activului din capital propriu	$X_1 = \frac{Capital\ propriu}{Activ\ total}$
X_4 –rezultat brut din exploatare la activ total	$X_4 = \frac{Rezultat\ brut\ exp}{Activ\ total}$
X_5-nevoia de fond de rulment la cifra de afaceri	$X_5 = \frac{NFRE}{CAF}$

Tabelul nr. 26. - Modelul Conan-Holder, varianta comerţ

Valorile scorului Z care indică probabilitatea de faliment sunt:

Risc de faliment >65%- Z<-0,3

Risc de faliment 40%-65%- -0,3<Z<0,2

Risc de faliment <40%- Z>0,2

Literatura de specialitate oferă mai multe modele de analiză. Băncile comerciale în acordarea creditelor aplică criterii de bonitate care au la bază funcţii Scor pe baza variabilelor, a ratelor de referinţă.

8.9. Aplicarea modelului Altman în economie

Situaţia economică actuală face mai mult decât oricând necesară aplicarea modelelor de analiză a riscului de faliment.

Pentru aprofundarea acestei teme am ales două exemple, dintre care se constată că una dintre firmele alese se confruntă cu riscuri de faliment, scorul Z fiind sub limita admisă.

Scanned with OKEN Scanner

Studiul de caz nr. 1

Fie o firmă industrială cu capital românesc privat, care are următoarele date în bilanţul contabil:

Anul/ indicator	Active circulante	Activ total	Profit reinvestit	Rezultatul din exploatare	Capital propriu	Cifra de afaceri
Anul n-1	296658	323054	0	216764	265074	404584
Anul n	328998	337570	0	207355	255649	400093

Tabelul nr. 27.

Să se calculeze funcţia scor Z folosind modelul Altman şi să se interpreteze rezultatele.

Rezolvare:

Se constată că aplicând modelul general rezultă un scor de 5,059633 în anul n-1, respectiv un scor de 4,835001 în anul n. Deoarece firma are ca principal obiect de activitate „Fabricarea de motoare hidraulice" am calculat scorul Z în varianta a doua. Valorile obţinute sunt mai mici decât în prima variantă, respectiv 4,337651 şi 4,108211.

Valorile obţinute sunt peste 2,90 ceea ce arată că nu există probabilitatea riscului de faliment. Totuşi, observăm o diminuare a funcţiei scor. De asemenea, observăm că firma nu a reinvestit profitul, ci l-a alocat pentru dividende.

Variabila/rata	Relaţia	Anul n-1	Anul n
X_1 ponderea capitalului circulant în activul total, eficienţa capitalului circulant	$X_1 = \frac{Active\ circulante}{Activ\ total}$	0.918292	0.974607
X_2 rata profitului reinvestit (rata de autofinanţare)	$X_2 = \frac{Autofinantare}{Activ\ total}$	0	0
X_3 randamentul activelor	$X_3 = \frac{Rez.din\ exploatare}{Activ\ total}$	0.670984	0.614258
X_4 autonomia financiară (valoarea de piaţă sau bursieră a capitalului propriu raportată la datoriile totale)	$X_4 = \frac{Capitalul\ propriu}{Datorii\ totale}$	0.820525	0.757321
X_5 viteza de rotaţie a activelor, nr de rotaţii	$X_5 = \frac{Cifra\ de\ afaceri}{Activ\ total}$	1.252373	1.185215
Z		5.059633	4.835001
Z- firma privata industriala		4.337651	4.108211

Tabelul nr. 28.

Scanned with OKEN Scanner

Studiul de caz nr. 2

Fie o firmă cu capital românesc de stat, care are următoarele date în bilanţul contabil:

Anul/ indicator	Active circulante	Activ total	Profit reinvestit	Rezultatul din exploatare	Capital propriu	Cifra de afaceri
Anul n-1	29520046	70931011	0	16894107	61585218	81197007
Anul n	18357196	64319352	1108109	7643469	54162157	85325346

Tabelul nr. 29.

Prin aplicarea modelului Altman se obţin rezultatele din tabelul nr. 30, care sunt:

Variabila/rata	Relaţia	Anul n-1	Anul n
X_1 ponderea capitalului circulant în activul total, eficienţa capitalului circulant	$X_1 = \frac{Active\ circulante}{Activ\ total}$	0.41618	0.285407
X_2 rata profitului reinvestit (rata de autofinanţare)	$X_2 = \frac{Autofinantare}{Activ\ total}$	0	0.017228
X_3 randamentul activelor	$X_3 = \frac{Rez.din\ exploatare}{Activ\ total}$	0.238177	0.118836
X_4 autonomia financiară (valoarea de piaţă sau bursieră a capitalului propriu raportată la datoriile totale)	$X_4 = \frac{Capitalul\ propriu}{Datorii\ totale}$	0.868241	0.842082
X_5 viteza de rotaţie a activelor, nr de rotaţii	$X_5 = \frac{Cifra\ de\ afaceri}{Activ\ total}$	1.144732	1.326589
Z		2.94993	2.589279
Z- varianta 2		2.545519	2.266064

Tabelul nr. 30.

Deoarece firma nu este companie privată vom interpreta rezultatele primei variante. Se constată că firma are un scor de 2,675 în anul n, ceea ce înseamnă că începând cu anul n se plasează în zona gri, fiind necesare măsuri pentru redresarea firmei şi evitarea unui potenţial faliment peste aproximativ 2-3 ani cu o probabilitate de 60-70%.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

CAPITOLUL IX

GRADUL DE ÎNDATORARE

9.1. Gradul de îndatorare al firmei

Datoriile unei firme trebuie atent monitorizate având în vedere riscurile la care este expusă firma.

Informaţii relevante pentru managementul firmei sunt oferite prin analiza pasivului bilanţier.

Problema analizei gradului de îndatorare se pune în mai multe situaţii, dintre care în cazul intenţiei firmei de a se îndatora, de a contracta noi credite în scopul derulării de noi investiţii sau în scopul refinanţărilor.

Pasivul bilanţier este suma capitalurilor proprii şi a datoriilor pe termen scurt şi a datoriilor pe termen lung.

Gradul de îndatorare se exprimă prin raportul dintre datorii totale şi pasiv total. Este un indicator de structură al pasivului. Formula gradului de îndatorare (Gi) este:

$$\textit{Gradul de indatorare} = \frac{\textbf{Datorii}}{\textbf{Total Pasiv}}$$

Datoriile totale ale firmei pot fi formate din:

- Datorii comerciale;
- Credite bancare pe termen scurt (rambursare <1 an);
- Credite bancare pe termen lung (rambursare >1 an).

Din această perspectivă, pasivul bilanțier se poate grupa în:

- Capital permanent (CP):
  - ✓ Capital propriu (Cpr);
  - ✓ Datorii pe termen lung (DTL).
- Resurse de trezorerie (RT):
  - ✓ Credite bancare pe termen scurt (rambursare <1 an);
  - ✓ Credite comerciale (Cc).

Egalitatea bilanțieră se transpune în:

$$Ai + Ac = CP + RT$$
$$P = CP + RT$$

9.2. Ratele îndatorării și levierul

Calcularea ratelor de îndatorare se realizează din considerentul că sunt mai expresive și pot fi analizate pentru a aprecia echilibrul financiar al firmei. Scopul calculării lor este de a evidenția aportul fiecărei surse de îndatorare la finanțarea firmei.

Ele se calculează prin compararea datoriilor exprimate în diferite forme cu fondurile (capitalurile) proprii ale firmei.

Se pot exprima în variantele:

⇒ Rata de îndatorare;

⇒ Levierul.

$$\textit{Rata îndatorării} = \frac{\text{Datorii totale}}{\text{Total pasive}}$$

$$\textit{Rata îndatorării} = \frac{\text{Datorii financiare}}{\text{Datorii financiare+Capitaluri proprii}}$$

$$\text{Levierul} = \frac{\text{Datorii totale}}{\text{Capitaluri proprii}}$$

$$\text{Levierul} = \frac{\text{Datorii financiare}}{\text{Capitaluri proprii}}$$

Din analiza formulelor de calcul se constată că între cele două rate există o relație de complementaritate:

$$\text{Levierul} = \frac{\text{Rata indatorării}}{1 - \text{Rata indatorării}}$$

$$\text{Rata indatorării} = \frac{\text{Levierul}}{1 + \text{Levierul}}$$

Scanned with OKEN Scanner

9.3. Coeficienţii de îndatorare

Luarea unei decizii de creştere a gradului de îndatorare se produce în strânsă legătură cu analiza lichidităţii financiare.

Gradul de îndatorare exprimă creditele contractate şi utilizate, pentru a căror rambursare sunt necesare lichidităţi grupate pe termene scadente.

Liniile de credit deschise exprimă creditele neconsumate, aprobate, la care firma are acces în caz de nevoi de finanţare.

Gradul de îndatorare micşorează lichiditatea financiară, în timp ce liniile de credit deschise (plafoane aprobate) măresc lichiditatea financiară.

Măsurarea gradului de îndatorare este necesară pentru a concluziona cu privire la starea lichidităţii financiare.

În practică se calculează un set de indicatori, astfel:

(1) Coeficientul îndatorării globale **(CIG_1)** = Datorii totale/Pasiv total

$$CIG1 = \frac{DT}{P}$$

(2) Coeficientul îndatorării globale (CIG_2) =Datorii totale/Capital propriu

$$CIG2 = \frac{DT}{Cpr}$$

(3) Coeficientul îndatorării la termen (CIT_1) = Datorii la termen/ Capital permanent

$$CIT1 = \frac{DTL}{CP}$$

(4) Coeficientul îndatorării la termen (CIT_2) = Datorii la termen/ Capital propriu

$$CIT2 = \frac{DTL}{Cpr}$$

(5) Coeficientul îndatorării pe termen scurt = Datorii pe termen scurt/Pasiv total sau Datorii pe termen scurt/Datorii totale

$$CIS1 = \frac{DTS}{P} \qquad CIS2 = \frac{DTS}{DT}$$

(6) Coeficientul capacităţii de rambursare = Datorii la termen /Capacitatea de autofinanţare

$$CR1 = \frac{DTL}{CAF}$$

Scanned with OKEN Scanner

(7) Costul îndatorării: Costul îndatorării = Cheltuieli financiare/ Datorii totale sau Cheltuieli financiare/Cifra de afaceri sau Cheltuieli financiare/Rezultate financiare

$$\textbf{Cind1} = \frac{\textbf{Chf}}{\textbf{DT}} \qquad \textbf{Cind2} = \frac{\textbf{Chf}}{\textbf{CA}} \qquad \textbf{Cind3} = \frac{\textbf{Chf}}{\textbf{Pf}}$$

Se constată că **CIG_2** (Datorii totale/Capital propriu) **este un indicator de solvabilitate şi CIT_2** (Datorii la termen/Capital propriu) **este un indicator de autonomie financiară.**

Solvabilitatea şi autonomia financiară reflectă ponderea împrumuturilor în raport cu capitalul propriu.

Valorile favorabile firmei în vederea contractării de împrumuturi sunt:

$$CIG_1 <= 0.66$$
$$CIG_2 <= 2$$
$$CIT_1 <= 0.5$$
$$CIT_2 <= 1$$

Valorile celor 4 indicatori trebuie respectate cumulativ. Dacă toţi indicatorii ating valorile maxime, adică 0,66 şi 2, respectiv 0.5 şi 1, înseamnă că firma are o capacitate de îndatorare care atinge nivelul maxim şi nu mai poate face faţă contractării de noi credite. Evident că aceste valori sunt calculate la un moment dat, pe baza datelor din bilanţ/balanţă şi exprimă situaţia reală la acel moment.

Pe baza informaţiilor din situaţiile financiare, societatea determină o serie de indicatori grupaţi astfel:

9.4. Criterii de rentabilitate – structură financiară

Rentabilitatea financiară este direct proporţională cu structura financiară *Datorii/Capital propriu* şi cu diferenţa dintre Rata rentabilităţii economice (Re) şi Rata dobânzii (D).

Practic rentabilitatea financiară este cu atât mai mare cu cât structura financiară este mai mare diferenţa dintre rata rentabilităţii economice şi rata dobânzii.

$$\textbf{Rf} = Re\ \frac{\textbf{Datorii}}{\textbf{Capital propriu}}\ x\ (Re - Rd)$$

Scanned with OKEN Scanner

Dacă: Datorii = 0 →Rf = Re

Datorii > 0 → Rf ≠ Re < Rf > Re→ Re >D

Rf < Re→ Re < D

Interpretarea indicatorului:

Pentru o firmă este avantajos ca întreprinderea să se finanţeze concomitent cu fonduri proprii şi cu fonduri împrumutate, atunci când rata rentabilităţii economice este superioară ratei dobânzii (Re>Rd), deoarece eficienţa utilizării capitalului propriu (Rf) este mai mare. Ritmul de creştere al rentabilităţii financiare este mai mare la întreprinderile îndatorate, cu condiţia ca Re >Rd.

De observat că structura financiară îndatorată implică un risc financiar sporit, determinat de existenţa cheltuielilor financiare fixe.

Concluzii:

a) Dacă Re >D → Efectul (+) de îndatorare → Rf > Re

Finanţarea prin credite, respectiv structura financiară îndatorată este oportună;

b) dacă Re < D → Efectul (-) de îndatorare → Rf < Re

Finanţarea prin credite, respectiv structura financiară îndatorată este inoportună.

9.5. Lichiditatea financiară şi patrimonială a firmei

Lichiditatea financiară a firmei semnifică abilitatea unui activ de a fi transformat în bani rapid şi cu o pierdere minimă de valoare.

Această definiţie este cunoscută ca **lichiditate externă** şi se referă la posibilitatea investitorului de a transforma în bani plasamentul în acţiuni la întreprinderea respectivă;

Sub un alt aspect, abilitatea unei întreprinderi de a-şi onora la scadenţă obligaţiile de plată asumate pe seama activelor curente se numeşte **lichiditate internă.**

Lichiditatea financiară a firmei este caracteristica activă de a transforma activele nemonetare în cash.

Lichiditatea financiară reprezintă capacitatea firmei de a transforma în cash activele de care dispune, într-un timp foarte scurt cu

Scanned with OKEN Scanner

scopul de a asigura un circuit normal al fondurilor, al fluxurilor de intrare și ieșire financiare din firmă în vederea realizării unei activități eficiente.

Lichiditatea financiară a firmei poate fi coroborată cu indicatorii economici externi care reglează cererea și oferta anume: piața prin mărimea ei – direct proporțional în sensul că o piață mare va avea o influență favorabilă asupra lichidității; mobilitatea activelor – invers proporțional cu cât termenul este mai lung, lichiditatea este mai mică și se poate devaloriza din punct de vedere al parității leului față de alte monede internaționale și a cursului bancar, circulația activelor - vânzarea/cumpărarea prin cesiune sau garanții bancare

Lichiditatea financiară poate fi privită pe trei paliere:

⇒ **lichiditatea primară** sau perfectă, formată din active credit - cash: disponibilități în contul „Casa în lei/Casa în valută", în contul bancar, în linii și plafoane de credit disponibile.

⇒ **lichiditatea secundară,** formată din stocuri de mărfuri vandabile, produse cu desfacere asigurată, creanțe ușor mobilizabile;

⇒ **lichiditatea terțiară** este cuantificată cu produse în proces de fabricare și producție, stocuri de materii și materiale ușor valorificabile și constituită și pe seama producției neterminate, a stocurilor peste necesar ce pot fi valorificate, creanțe cu scadențe îndepărtate, stocuri de mărfuri greu vandabile, mărfuri refuzate de clienți ca urmare a calității necorespunzătoare etc.

Cea mai bună lichiditate financiară este cea primară, dar nu este o regulă prin faptul că dacă este în valoare foarte mare, reprezintă un avantaj pentru firmă, arătând că nu sunt investiți banii în active mobile ușor de valorificat și de manipulat pentru un beneficiu sporit.

Firma n-ar trebui să-și mențină toate activele sale sub forma banilor în casă sau în cont, întrucât această situație nu aduce o rentabilitate corespunzătoare.

Lichiditatea secundară prin mărfurile vandabile repede, ca și prin prețul său putând să obțină un beneficiu optim, este cea mai recomandată.

Raportul poate căpăta valori care să oscileze între zero și unu. Are valoarea zero când toate activele sunt capital bănesc și valoarea unu, când toate activele sunt bani lichizi.

Scanned with OKEN Scanner

Lichiditatea patrimonială

Băncile comerciale analizează starea de lichiditate a întreprinderilor solicitatoare de credit, pe baza indicatorului „lichiditate patrimonială" şi care se calculează astfel:

$$LP= (D+S+T+A)/C*100$$

în care: LP = lichiditate patrimonială
D = disponibilităţi în casă, în cont, plafoane de credit aprobate
S = sume de încasat din vânzări de mărfuri, prestări servicii, clienţi, debitori etc.
T = titluri de credit negociabile: acţiuni, obligaţiuni, efecte comerciale
A = elemente de activ: stocuri (mai puţin cele degradate), clienţi (mai puţin cei neîncasaţi la termen)
C = credite şi alte datorii.

Se apreciază că o lichiditate patrimonială este bună atunci când valoarea indicatorului este mai mare sau cel puţin egală cu 100%, în timp ce o lichiditate sub 100% se consideră a fi necorespunzătoare.

Lichiditatea financiară influenţează echilibrul financiar.

Între lichiditate financiară şi capacitate de plată există asemănări şi deosebiri.

Capacitatea de plată nu poate fi confundată cu lichiditatea financiară. Lichiditatea financiară constituie un factor determinant pentru asigurarea şi menţinerea capacităţii de plată. Pe seama lichidităţilor se obţine cea mai mare parte a mijloacelor băneşti necesare efectuării plăţilor.

Capacitatea de plată nu poate exista fără mijloace băneşti lichide cu care să fie plătiţi furnizorii sau creditorii. O lichiditate precară influenţează negativ capacitatea de plată în sensul că unităţile economice nu mai pot obţine mijloace băneşti prin valorificarea activelor nemonetare, în cuantumul necesar pentru efectuarea plăţilor.

Lipsa lichidităţii financiare se manifestă prin plăţi restante, nerambursarea la timp a creditelor, neachitarea obligaţiilor faţă de bugetul statului etc.

Principalele **rate de lichiditate** operaţionale în gestiunea financiară dar şi în analiza financiară a întreprinderii sunt:

a) Rata lichidităţii curente (generală) se calculează ca un raport între Activele circulante şi Datorii curente pe termen scurt:

Scanned with OKEN Scanner

$$RLc = \frac{\text{Active circulante curente}}{\text{Datorii curente pe termen scurt}}$$

Această rată permite să se verifice capitalurile utilizate pentru finanţarea unei valori de activ ce va rămâne la dispoziţia firmei pe o perioadă cel puţin egală cu durata acestui activ. Astfel ar fi îndeplinită regula tradiţională a echilibrului financiar.

Aprecierea generală este că nivelul de peste 35 (mai mare de pragul de 2) reprezintă un nivel asigurator al acestei rate.

b) Rata lichidităţii reduse (intermediare, rapidă, redusă)

Rata trezoreriei exprimă lichiditatea firmei, excluzând stocurile.

O parte din stocuri, corespunzând valorii minime a stocului indispensabil activităţii normale a firmei, sunt considerate ca reprezentând o veritabilă imobilizare.

$$RLi = \frac{\text{Active curente} - \text{Stocuri}}{\text{Datorii curente}}$$

c) Rata lichidităţii la vedere

$$RLg = \frac{\text{Disponibil} + \text{Investiţii financiare pe termen scurt}}{\text{Datorii curente}}$$

9.6. Solvabilitatea şi bonitatea

Analiza solvabilităţii pornind de la bilanţ se bazează în mod tradiţional pe principiul confruntării între lichiditatea activului şi exigibilitatea pasivului.

A analiza gradul de solvabilitate al unei firme înseamnă a determina şi compara mijloacele băneşti existente şi cele ce urmează a fi încasate într-o perioadă de timp, cu obligaţiile de plată ale firmei în aceeaşi perioadă de timp.

Prin solvabilitate înţelegem capacitatea unei firme de a face faţă obligaţiilor pe care le are privind plata diferitelor sume băneşti, în raport cu termenele stabilite.

Solvabilitatea reprezintă capacitatea unei întreprinderi de a acoperi datoriile totale.

Scanned with OKEN Scanner

Solvabilitate	Formula de calcul	Explicaţii/notaţii
Rata solvabilităţii generale	$Rsg = \frac{Cpr}{Total\ Pasiv}$	Cpr = capitaluri proprii;
Rata solvabilităţii patrimoniale:	$Rsp = \frac{Cpr}{Cpr + Datorii}$	Rsp > 0,3
Rata autonomiei financiare	$Rafin = \frac{DATORII}{Cpr}$	Datorii = DTL+DTS

Tabelul nr. 31.

Solvabilitatea patrimonială exprimă gradul în care se asigură acoperirea datoriilor pe termen mediu şi lung şi a creditelor din capitaluri proprii.

$$Solv = \frac{Capitaluri\ proprii}{Total\ capitaluri}$$

Rata autonomiei financiare permite:

- măsurarea modalităţii în care firma recurge la efectul de îndatorare;
- aprecierea capacităţii de îndatorare a firmei; aceasta atinge punctul de saturaţie atunci când rata autonomiei financiare se apropie de 1.

Posibilităţile de îndatorare vor fi cu atât mai mari, cu cât această rată prezintă valori mai apropiate de 0.

O întreprindere este solvabilă când suma activelor sale investite în mijloace fixe şi active circulante este mai mare sau cel puţin egală cu totalul pasivelor exigibile. O întreprindere poate fi solvabilă chiar dacă, la un moment dat, nu are capacitate de plată şi nu dispune de lichiditate financiară. Lipsa capacităţii de plată şi a lichidităţii financiare poate fi temporară dacă unitatea economică este solvabilă.

Fiind apreciată pozitiv când indicatorul se apropie de 100%, limita minimă fiind 50%.

Indicatorii din aceasta grupă arată capacitatea activelor din cadrul entităţii de a se transforma în bani, fără riscuri.

Scanned with OKEN Scanner

❖ **Rată curentă şi rata rapidă de transformare în numerar**

Indicatorul arată suma cu care activele circulante depăşesc datoriile pe termen scurt şi oferă garanţia acoperirii datoriilor curente din activele curente. Valoarea recomandată şi acceptabilă este în jur de 2.

Deci, cu cât valoarea acestuia este mai mare, cu atât situaţia entităţii este mai bună.

$$\text{Rata curentă (Current ratio)} = \frac{\text{Active circulante}}{\text{Datorii de exploatare}}$$

$$\text{Rata rapidă (Quick ratio, or Acid-test)} = \frac{\text{Active circulante} - \text{Stocuri}}{\text{Datorii de exploatare}}$$

$$\text{Rata numerarului (Cash ratio)} = \frac{\text{Disponibilităţi} + \text{VMP}}{\text{Datorii de exploatare}}$$

Bonitatea este o caracteristică mai cuprinzătoare, întrucât presupune existenţa simultană atât a capacităţii de plată, cât şi a lichidităţii financiare şi a solvabilităţii. Bonitatea unei firme se apreciază pe baza datelor din evidenţa contabilă, dar şi a indicatorilor care exprimă calitatea activităţii şi a comportamentului general comercial al firmei respective.

Bonitatea presupune rentabilitate, receptivitate, promptitudine şi solicitudine în îndeplinirea oricăror obligaţii asumate faţă de terţi, nu numai a celor băneşti. O întreprindere cu bonitate cunoscută şi recunoscută poate constitui un partener de afaceri serios, în care se poate avea încredere.

Modelul BCR de analiză a bonităţii ia în calcul 6 criterii:

a) Lichiditatea patrimonială;
b) Solvabilitatea;
c) Rentabilitatea financiară;
d) Rotaţia activelor circulante;
e) Dependenţa de pieţe de aprovizionare;
f) Garanţii (depozite, gajuri, ipoteci).

Solvabilitatea şi bonitatea firmei se pot analiza cu modelele de analiză a riscurilor, respectiv a modelele de tip scor.

Scanned with OKEN Scanner

9.7. Efectul de îndatorare și rentabilitatea, studii de caz

Alegerea gradului de îndatorare al firmei și al raportului dintre împrumuturi și capitaluri proprii este o decizie a managementului firmei ori a acționariatului.

Contractarea unui împrumut este decis atunci când capitalul împrumutat produce efecte economice favorabile firmei.

Cu alte cuvinte se pune problema dacă împrumutul este profitabil firmei, ținând cont de structura firmei care va suferi astfel modificări.

Efectul de îndatorare (Ei) are următoarea formulă de calcul:

$$Ei = \frac{Ci}{Cp} x\ (Re - Rd)$$

Pentru calcularea efectului de îndatorare, capitalul împrumutat (Ci) sau creditele contractate și utilizate se raportează la capitalul propriu. Acest raport se înmulțește cu diferența între rata de rentabilitate economică și rata dobânzii.

Rentabilitatea financiară Rf) = Efectul de îndatorare (Ei) + Rentabilitatea economică (Re)

$$Rf = Ei + Re$$

Ratele din formulele de calcul sunt:
Re = rata rentabilității economice;
Rd = rata dobânzii;
Rf = rata rentabilității financiare.

Calcularea efectului de îndatorare este necesară atunci când dorim ca firma să aibă o altă structură financiară.

Studiul de caz nr. 1

Să se calculeze efectul de îndatorare și rentabilitatea financiară (randamentul final) cunoscând următoarele date:

Capital propriu (Cpr)= 5.000 lei
Capital social subscris vărsat = 2.000 lei
Rezerve legale = 1.000 lei
Alte fonduri = 2.000 lei
Capital împrumutat (Ci) = 15.000 lei
Rentabilitate economică (Re) = 12%
Rata dobânzii (Rd) = 8,5%

Scanned with OKEN Scanner

Rezolvare:

Pornind de la formula de calcul a efectului de îndatorare se înlocuiesc datele din enunţul problemei.

$$Ei = \frac{Ci}{Cpr} x\ (Re - Rd)$$

$$Ei = \frac{15000}{5000} x\ (12\% - 8.5\%) = 10.5\%$$

EÎ = 15.000 / 5.000 (12% - 8,5%) = 3 x 3.3 % = 10.5%

Rf = Ei + Re

Rf = 10.5% + 12 % = 22,5 %

Studiul de caz nr. 2

Să se calculeze efectul de îndatorare şi rentabilitatea financiară cunoscând următoarele:

Cpr = 5.500.000 lei

Ci = 8.400.000 lei

Re = 16,2 %

Rd= 15%

Rezolvare:

$$\boldsymbol{Ei = \frac{8400000}{5500000} x\ (16.2\% - 15\%) = 1.83\%}$$

Rf = 16.2% + 1.83 % = 18.03 %

Studiul de caz nr. 3

Să se calculeze efectul de îndatorare cunoscând următoarele:

Cpr = 2.500.000 lei

Ci = 4.000.000 lei

Re = 21.4 %

Rd = 25%

Rezolvare:

$$\boldsymbol{Ei = \frac{4000000}{2500000} x\ (21.4\% - 25\%) = -5.76\%}$$

Scanned with OKEN Scanner

Studiul de caz nr. 4

Să se calculeze rentabilitatea financiară cunoscând următoarele:

Cpr = 45.000.000 lei

Ci = 23.000.000 lei

Re = 10.55 %

Rd = 8.7%

Rezolvare:

$$Ei = \frac{23000000}{45000000} x\ (10.55\% - 8.7\%) = 0.51x1.85\% = 0.94\%$$

Rf = EÎi+ Re = 0,94 + 10.55% = 11.49%

Studiul de caz nr. 5

Se cunosc date referitoare la structura financiară a firmei. Se dau următoarele formule de calcul:

Rentabilitatea economică (Re) = Profit (Pr) / Total Active (A)

Rentabilitatea financiară (Rf) = Profit (Pr) / Capital Propriu (Cpr)

Cunoscând faptul că rentabilitatea financiară trebuie să fie mai mare decât rentabilitatea economică pentru ca efectul de îndatorare să fie favorabil firmei, să se calculeze rentabilitatea economică şi să se interpreteze rezultatele.

Se cunosc:

Rf = 15%; Rd = 10%

Datorii / Capital propriu = 20%

Rezolvare:

Rf = Ei+ Re

15% = Re +20% (Re -10%)

15% = Re + 20% x Re – 2%

15% + 2% = Re x(1+20%)

17% = Re x 120/100

17% = Re x 1.2% rezultă **Re = 17% / 1.2 = 14,16%**

Se constată că rentabilitatea economică ce s-ar obţine este mai mică decât rentabilitatea financiară.

Scanned with OKEN Scanner

Studiul de caz nr. 6

Capacitatea de îndatorare este un indicator care exprimă posibilitatea firmei de a se împrumuta prin credite bancare ce pot fi rambursate, atât debitele principale cât şi dobânzile aferente fără ca întreprinderea sa aibă dificultăţi de rambursare sau alte dificultăţi financiare.

Pentru cunoaşterea capacităţii de îndatorare a firmei sunt interesate băncile, partenerii comerciali şi managementul firmei.

Capacitatea de îndatorare se calculează cu **ajutorul a 4 indicatori**:

a) Coeficienţii de îndatorare globală:
   CIG 1
   CIG 2
b) Coeficienţii de îndatorare latentă:
   CIT 1
   CIT 2

Să se stabilească capacitatea de îndatorare maximă a unei societăţi, cunoscând:

Capital propriu (Cpr) = 450000 mii lei
Datorii la termen (DTL) = 300000 mii lei
Datorii pe termen scurt (DTS) = 360000 mii lei.

Rezolvare:

Datorii totale (D.Tot.) = DTL + DTS = 300000 + 360000 = 660000
Total pasiv = Cpr + DTL + DTS = 450000 + 300000 + 360000 = 1110000

Trebuie să aflăm care sunt sumele cu care se mai poate împrumuta societatea comercială, adică:

- Care sunt sumele care pot fi adăugate la datorii la termen?
- Care sunt sumele care pot fi adăugate la datorii pe termen scurt?

Acest lucru îl putem afla calculând CIG 2 si CIT 2

CIG 2 = Datorii Totale / Capital Propriu ≤ 2
CIG 2 = 660000 ≤ 2 x Cpr
CIG 2 = 660000 ≤ 2 x 450000 = 660000 ≤ 900000

✍ Se calculează suma pe care o mai poate împrumuta firma, astfel:

$$\Delta = 900000 - 660000 = 240000$$

Scanned with OKEN Scanner

✍ Se calculează suma pe care firma o poate împumuta la termen, utilizând relaţiile:

CIT 2 = Datorii la termen / Capital propriu ≤ 1

CIT 2 = 300000 ≤ 1 x 450000

CIT 2 = 300000 ≤ 450000

$$\Delta 1 = 450000 - 300000 = 150000$$

Rezultă că 150000 mii lei este suma pe care societatea o poate împrumuta la termen.

Ca să aflăm suma pe care firma o poate împrumuta pe termen scurt, procedăm în felul următor:

$$\Delta 2 = \Delta - \Delta 1 = 240000 - 150000 = 90000$$

Rezultă că 90000 mii lei este suma pe care societatea o poate împrumuta pe termen scurt.

✍ Recalculăm indicatorii structurii financiare a întreprinderii:

Datorii la termen (DTL) = DT (din enunţul iniţial) + suma care se mai poate împrumuta la termen, adică:

DTL = 300000 + 150000 = 450000

Datorii pe termen scurt (DTS) = DTS(din enunţul iniţial) + DTS pe care o mai putem împrumuta la termen scurt, adică:

DTS = 360000 + 90000 =450000

Datorii totale (D.T.) = Dtot. (din enunţul iniţial) + DTS (cât mai pot împrumuta) =

DT = 660000 + 240000 = 900000 mii lei

Capital permanent (CPerm.) = Capital propriu (Cpr) + Datorii la Termen (DTL)

CP. = 450000 + 450000 = 900000 mii lei

Pasiv total (PT) = DTS + CP = 450000 + 900000 = 1350000 mii lei

✍ **Recalculăm indicatorii:**

CIG 1 = Datorii totale/Pasiv total = 900000 / 1350000 = 0,66

CIG 2 = Datorii totale/Capital propriu = 900000 / 450000 = 2

Scanned with OKEN Scanner

CIT 1 = Datorii la termen/Capital permanent = 450000/900000 = 0,5

CIT 2 = Datorii la termen / Capital propriu = 450000 / 450000 = 1

Interpretarea rezultatelor:

Valorile favorabile firmei în vederea contractării de împrumuturi sunt:

$$CIG_1 <= 0.66$$

$$CIG_2 <= 2$$

$$CIT_1 <= 0.5$$

$$CIT_2 <= 1$$

Se constată că toți indicatorii au atins limita superioară și deci gradul de îndatorare este saturat.

În concluzie, firma nu mai poate angaja credite fără să se expună la riscuri financiare.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

CAPITOLUL X

DIAGNOSTICUL FINANCIAR

10.1. Conceptul și obiectivele diagnosticului financiar

Termenul de „diagnostic financiar" vine de la cuvântul „diagnoză", care presupune formularea unei opinii cu privire la starea de sănătate a unei persoane, în cazul nostru a unei persoane juridice.

Pentru a pune un diagnostic, fie el economic sau de altă natură, trebuie mai întâi să examinăm toate aspectele trecute care concurează la definirea unei stări de fapt.

În procesul de management al firmei, conducerea trebuie să evalueze situaţia internă a firmei în raport cu schimbările care au loc în mediul de afaceri, economic, social, fiscal cât şi politic.

În măsura în care conducerea firmei are o imagine exactă rezultată din acurateţea datelor, poate să stabilească oportunităţile şi ameninţările ce decurg de aici şi să prevadă o conservare şi utilizare a resurselor firmei pentru a face faţă situaţiei şi să valorifice oportunităţile în favoarea sa.

Rolul diagnosticului în activitatea firmei este de a înţelege realităţile din cadrul firmei. Pentru cunoaşterea realităţii se au în vedere toate informaţiile obţinute din **bilanţ, evidenţe, statistici, ori din alte documente contabile. Prin cunoaşterea imaginii reale a firmei, se pot face estimări valorice pentru a fi furnizate echipei manageriale pentru luarea deciziilor finale.**

Obiectivele diagnosticului financiar sunt subordonate intereselor utilizatorilor.

Obiectivele analizei diagnostic cuprind:

- studiul *echilibrului financiar* şi analiza *riscului* de faliment (insolvabilitate);
- studiul *performanţelor* firmei.

Diagnosticul financiar al firmei reprezintă o investigare largă a rentabilităţii activităţii anterioare pe o perioadă dată a principalelor aspecte economice, manageriale, juridice, în vederea stabilirii punctelor forte şi a punctelor slabe ale activităţii interne şi externe, precum şi identificarea cauzelor care le-au generat, a formulării recomandărilor de valorificare a punctelor forte şi de eliminare a punctelor slabe.

Potrivit practicilor existente analiza diagnostic se face în şase etape, astfel:

- Documentarea preliminară;
- Identificarea aspectelor semnificative pe bază multicriterială;
- Evidenţierea cauzală a diferitelor funcţionalităţi;
- Determinarea potenţialului de viabilitate economică şi managerială, a necesităţii restructurării strategice a firmei;
- Realizarea cauzală a principalelor puncte forte;
- Formularea recomandărilor strategico-tactice.

Diagnosticarea viabilităţii economice a firmei se realizează în limitele oferite de volumul, structura şi calitatea informaţiilor puse la dispoziţie de personalul de specialitate al firmei, prin intermediul unor documente specifice, cum ar fi:

- bilanţul contabil;
- bilanţul funcţional;
- balanţa de verificare;
- bilanţul patrimonial.

10.2. Tipuri de diagnostic în activitatea firmei

Diagnosticul trebuie să cuprindă toate laturile şi sectoarele activităţii şi toate funcţiile firmei, scoţând în evidenţă oportunităţile, atuurile şi factorii de succes ai firmei pe de o parte şi ameninţările, punctele slabe ale firmei, pe de altă parte.

Scanned with OKEN Scanner

Diagnosticarea parţială se referă la unul dintre domeniile de bază ale firmei.

Activitatea de ansamblu poate fi segmentată în următoarele domenii semnificative, cum ar fi:

- comercial;
- tehnic, tehnologic şi de exploatare (producţie);
- financiar-contabil;
- factorul uman;
- cercetare-dezvoltare-inovare;
- managerial;
- juridic.

10.2.1. Diagnosticul comercial

Obiectivul diagnosticului comercial este identificarea poziţiei firmei sau a activităţii acesteia în piaţa de desfacere a produselor/serviciilor sale.

Diagnosticarea se realizează prin metoda chestionarului de diagnostic comercial, care cuprinde rubricile:

- poziţia strategică a firmei (situaţia sa generală în comparaţie cu mediul economic, sectorul, cu piaţa sa);
- piaţa (localizarea şi descrierea pieţei);
- clientela firmei (portofoliul de clienţi, număr, repartizare, clienţi strategici, clienţi rău-platnici, fragilitatea relaţiilor cu clientela);
- produse (gama, produse cu marja ridicată şi cu marja redusă, reînnoirea produselor, politica de cercetare şi dezvoltare, brevetele, licenţele deţinute de firmă, capitalul intelectual);
- politica de preţuri (competitivitatea preţurilor, existenţa unor restricţii legate de reglementări de distribuţie, costuri, de producţie, concurenţă);
- distribuţia (reţea de distribuţie, cheltuieli de marketing, forţa de pătrundere în piaţă şi de adaptare, service asigurat etc.);
- publicitate şi promovare.

Chestionarul poate conţine şi alte întrebări în funcţie de scopul urmărit şi de specificul activităţii firmei.

Din interpretarea rezultatelor se desprind concluzii prin care se identifică **punctele forte** şi **punctele slabe.**

Scanned with OKEN Scanner

10.2.2. Diagnosticul tehnic, tehnologic, de exploatare

Obiectivul diagnosticului tehnic este evaluarea măsurii în care mijloacele de producţie răspund nevoilor actuale sau viitoare pentru planul de producţie de realizat al firmei.

Mijloace de realizare:

Ca mijloc de realizare se utilizează aplicarea chestionarului de diagnostic tehnic, tehnologic şi de exploatare, care cuprinde rubricile:

- activităţile de cercetare-dezvoltare-inovare ale firmei;
- procese de fabricaţie (aprovizionare, producţie, stocuri, calitate, productivitate);
- starea mijloacelor de producţie (utilaje, construcţii, personal productiv-structură organizatorică, Organigramă).

Din interpretarea chestionarului tehnic se desprind concluzii cu privire la:

- puncte forte;
- puncte slabe.

10.2.3. Diagnosticul de organizare, management şi resurse umane

Pentru formularea diagnosticului de organizare se analizează structura organizatorică pe baza organigramei, a statului de funcţii, a resurselor umane ale firmei.

Se fac analize cu privire la capacitatea resurselor umane de a contribui la realizarea obiectivelor firmei.

Ca tehnică de diagnosticare se utilizează chestionarul. Pe baza acestui chestionar se identifică profilul cadrelor din firmă, a structurii multicriteriale, a funcţiilor de execuţie şi de conducere şi altor aspecte sociale. Diagnosticul resurselor umane are ca scop stabilirea performanţei resurselor umane ale firmei, a nivelului de motivaţie salarială, a gradului de adaptabilitate şi de contribuţie la realizarea obiectivelor firmei.

Din analiza diagnostic a resurselor umane se desprind punctele forte şi punctele slabe.

Scanned with OKEN Scanner

10.2.4. Diagnosticul de cercetare-dezvoltare-inovare

Obiectivul diagnosticului de cercetare-dezvoltare-inovare se referă la identificarea rolului activ şi critic în procesul de cercetare-dezvoltare-inovare prin abilitatea firmei de a cerceta şi inventa în noul spaţiu tehnologic şi de a-şi îmbunătăţi reţelele de informaţie de înaltă tehnologie.

Se cercetează dacă firma acordă o atenţie deosebită rolului inovării în cadrul întreprinderilor mici şi mijlocii, constând în analiza efectului mărimii firmei în concordanţă cu inovaţiile tehnice şi transformarea inputului cercetării în output. Se analizează dacă firma acordă suficientă atenţie noilor investiţii în proiecte inovatoare, care ar avea tendinţa să fie mai eficiente într-o formă relativă în firme mici decât într-o firmă mare.

De actualitate este interesul firmelor de a se focaliza asupra exploatării oportunităţilor oferite de comerţul electronic şi de anumite servicii.

Ca mijloace de realizare se pot identifica la nivelul firmelor inovative ca elemente de bază comunicaţiile şi **internetul, care** au devenit indispensabile. Astfel, noi tehnologii, programe performante determină rapiditate în schimbul de informaţii şi de comunicare atât pe verticală, cât şi pe orizontală în cadrul ierarhiei organizaţiei. Se dezvoltă reţeaua de intranet pentru îmbunătăţirea productivităţii unei întreprinderi şi reducerea costurilor.

Prin intermediul factorilor de natură microeconomică se produce o diferenţiere între întreprinderile inovative ce deţin noi tehnologii, în detrimentul celor tradiţionale cu capacitate redusă de a cunoaşte şi de a utiliza aceste tehnologii şi care utilizează echipamente tradiţionale.

Întreprinderile inovative au în dotare un sistem informaţional şi de comunicare avansat.

Se remarcă faptul că firmele mici şi mijlocii sunt foarte specializate şi totodată recunoscute pe segmentele de piaţă pe care acţionează, prin comparaţie cu alte companii şi au o agilitate şi o structură a costurilor care le permite să se deplaseze mult mai repede decât mulţi dintre competitorii mai mari. În economia de piaţă aceasta este considerată şi un avantaj competitiv.

Scanned with OKEN Scanner

10.2.5. Diagnosticul financiar-contabil

Acest tip de diagnostic se bazează pe investigarea situațiilor financiare ale firmei, întocmite pe baza documentelor justificative.

Obiectivul diagnosticului financiar-contabile urmărește următoarele aspecte:

- Fiabilizarea valorilor contabile reținute;
- Aprecierea ajustărilor necesare cauzate fie de politicile contabile, fie de politicile fiscale;
- Aprecierea rezultatelor;
- Analiza funcției de exploatare;
- Identificarea dezechilibrelor financiare;
- Studierea corelației resurse și utilizări.

Mijloacele de realizare a diagnosticului financiar-contabil sunt:

- ✓ Cunoașterea principiilor și metodelor contabile proprii sectorului de activitate aplicate de firmă;
- ✓ Construirea (elaborarea) diferitelor situații necesare pentru analiză și diagnostic **(Tabloul de finanțare, Bilanțul funcțional, Tabloul Soldurilor intermediare de gestiune (SIG);**
- ✓ **Analiza ratiourilor**;
- ✓ **Evaluarea riscurilor** prin metoda scorurilor;

Pentru a formula concluzii se pune în lucru chestionarul de diagnostic contabil cu privire la elemente financiar-contabile relevante (balanțe, trezorerie, conturi clienți, stocuri, valori mobiliare de plasament, imobilizări și amortismente, alte elemente de activ, împrumuturi, furnizori, alte datorii, impozite, evenimente posterioare, litigii, fonduri proprii etc.).

10.3. Etapele diagnosticului financiar

Importanța diagnosticului financiar în cadrul firmei nu mai trebuie argumentată. Acționarii, salariații, partenerii comerciali sunt interesați de existența unui echilibru financiar al firmei care să-i permită acesteia o evoluție pozitivă.

Etapele pe care le abordăm pentru a formula un diagnostic financiar se referă la analiza pe sectoare și în ansamblu a diferitelor aspecte precum:

Scanned with OKEN Scanner

- structura financiară a firmei (structura capitalului utilizat);
- structura activelor firmei;
- echilibrul financiar al firmei;
- încasarea creanţelor;
- plata datoriilor;
- gestionarea resurselor;
- eficienţa resurselor utilizate;
- rentabilitatea economică (capacitatea firmei de a obţine profit);
- capacitatea de autofinanţare a activităţii etc.

10.3.1. Analiza structurii patrimoniale

a) Activul bilanţier

Relaţia pe baza căreia se procedează la analiză este:

$$Activ\ total = Active\ imobilizate + Active\ circulante + Conturi\ de\ regularizare$$

Pornind de la această egalitate se determină rate de structură, astfel:

[1] Rata activelor imobilizate în total activ şi ratele complementare:
   a. Rata imobilizărilor corporale în total activ;
   b. Rata imobilizărilor necorporale în total activ;
   c. Rata imobilizărilor financiare în total activ.

[2] Rata activelor circulante în total activ şi ratele complementare:
   a. Rata stocurilor în total activ;
   b. Rata creanţelor în total activ;
   c. Rata disponibilităţilor băneşti în total activ.

Rata activelor imobilizate exprimă ponderea activelor imobilizate în total activ, conform relaţiei:

$$R_{active\ imobilizate} = \frac{\textbf{Active imobilizate}}{\textbf{Total activ}} \text{x}100$$

Această rată are o valoare optimă diferită în funcţie de obiectul de activitate al firmei. Pentru o firmă de comerţ se consideră valoare pozitivă atunci când $R_{\text{active imobilizate}}$ este în jur de 50%. Pentru exemplificare am analizat datele din Tabelul nr. 32.

Scanned with OKEN Scanner

În mod similar cu ratele calculate pentru activul bilanţier, se calculează indicatori de structură ai pasivului, sub formă de rate.

Principalele rate calculate pentru diagnosticarea resurselor de finanţare sunt:

[1] Rata stabilităţii financiare;
[2] Rata autonomiei globale;
[3] Rata datoriilor totale (rata autonomiei financiare);
[4] Rata datoriilor pe termen scurt.

Rata stabilităţii financiare exprimă participarea capitalului permanent în total pasiv:

$$R_{stabilitate} = \frac{\textbf{Capital permanent}}{\textbf{Total pasiv}} \text{x100}$$

Capitalul permanent cuprinde toate resursele de finanţare pe termen lung şi include capitalul propriu şi datoriile (creditele) pe termen lung.

În exemplul nostru, calculele sunt:

$$R_{stabilitate_2020} = \frac{279568}{353268} \text{x100} = 79.13\%;\ R_{stabilitate_2021} = \frac{191500}{304604} \text{x100} = 62.86\%$$

Rata autonomiei globale se calculează cu relaţia:

$$R_{autonomie_gl} = \frac{\textbf{\textit{Capital propriu}}}{\textbf{\textit{Total pasiv}}} \text{x100}$$

Această rată exprimă ponderea finanţării activelor firmei din surse proprii. Unii autori susţin că valoarea pozitivă este de peste 33%, fiind diferită de la un domeniu de activitate la altul şi depinde de politica managerială adoptată în cadrul firmei.

$$R_{autonomie_gl_2020} = \frac{250508}{353268} \text{x100} = 70.91\%;\ R_{autonomie_gl_2021} = \frac{163500}{304604} \text{x100} = 53.68\%$$

Rata datoriilor pe termen scurt exprimă ponderea datoriilor pe termen scurt în total pasiv şi se calculează cu relaţia:

$$R_{DTS} = \frac{\textbf{\textit{DTS}}}{\textbf{\textit{Total pasiv}}} \text{x100}$$

Scanned with OKEN Scanner

Interesul firmei este ca ponderea datoriilor pe termen scurt să fie cât mai redusă.

$$R_{DTS_2020} = \frac{58200}{353268} \text{x100=16.47\%; } R_{DTS_2021} = \frac{103100}{304604} \text{x100=33.84\%}$$

Rata datoriilor totale

$$R_{dt} = \frac{Datorii\ totale\ (DT)}{Total\ pasiv} \text{x100}$$

Această rată nu poate depăși valoarea de 66% din totalul pasivelor societății.

$$R_{dt_2020} = \frac{87260}{353268} \text{x100=}24.68\%; R_{dt_2021} = \frac{131100}{304604} \text{x100=}43.04\%$$

10.3.2. Diagnosticul pe baza indicatorilor de echilibru financiar

Pentru a diagnostica echilibrul financiar se calculează un set de indicatori, după cum urmează:

[1] Situația netă (activul net contabil);
[2] Fondul de rulment;
[3] Nevoia de fond de rulment;
[4] Trezoreria netă.

Situația netă

$$Sn = Activ\ total - Datorii\ Totale$$

sau

$$Sn = Cpr - Subventii - Provizioane$$

$$S_{n2020} = 353268 - 87200 = 266068; S_{n2021} = 304604 - 131100 = 173504$$

Fondul de rulment (FR) este expresia realizării echilibrului financiar al firmei pe termen lung și a contribuției acestuia la realizarea echilibrului activității de finanțare pe termen scurt.

Fond de rulment = (Capitaluri proprii + Datorii financiare) -
- Imobilizări nete de amortizare

sau

$$FR = A_{circulante} - DTS$$

Scanned with OKEN Scanner

Nevoia de fond de rulment (NFR) reprezintă un element având natură de activ şi reprezintă acea parte a activelor circulante care trebuie finanţate pe seama fondului de rulment.

NFR = Active circulante – Datorii curente

NFR =(Stocuri + Creanţe + Cheltuieli în avans) –
(Datorii pe termen scurt - Credite bancare curente + Venituri înregistrate în avans)

sau:

$$NFR = Nevoi\ temporare - Resurse\ temporare$$

Cu menţiunea că nu se includ activele de trezorerie şi pasivele de trezorerie.

Există două situaţii:

Dacă NFRE este pozitiv – situaţie specifică firmelor care au un nivel ridicat de stocuri, creanţe şi obligaţii pe termen scurt mai mici deoarece termenul de plată al acestora este redus.

Dacă NFRE este negativ – (resursele sunt excedentare necesarului) – situaţie specifică firmelor care comercializează produse cu amănuntul, care au creanţe egale cu zero, stocurile rotindu-se cu viteză accelerată, obligaţii pe termen scurt mari (deoarece furnizorii acceptă plata la termen, întrucât au asigurată desfacerea pentru cantităţi mari şi au garantate încasările şi rotaţia rapidă a mărfurilor).

Trezoreria netă (TN) sugerează prezenţa unui echilibru la nivelul întregii firme.

Trezoreria netă = Fondul de rulment permanent – Necesarul de fond de rulment

TN = FR – NFR

10.3.3. Diagnosticul prin analiza ratelor de lichiditate

Starea de echilibru a unei firme se analizează prin metoda ratelor, foarte utilizată în analiza şi gestiunea financiară, care se bazează pe utilizarea unor valori de referinţă considerate pozitive

Lichiditatea semnifică:

- abilitatea unui activ de a fi transformat în bani rapid şi cu o pierdere minimă de valoare. Această definiţie este cunoscută şi ca

Scanned with OKEN Scanner

lichiditate externă atunci când este analizată o întreprindere și se referă la posibilitatea investitorului de a transforma în bani plasamentul în acțiuni la întreprinderea respectivă;

- abilitatea unei întreprinderi de a-și onora la scadență obligațiile de plată asumate pe seama activelor curente. Această definiție este cunoscută și sub denumirea de lichiditate internă.

Principalele rate de lichiditate și solvabilitate operaționale în analiza financiară a întreprinderii sunt:

- **Rata lichidității generale**

$$Lg = \frac{\text{Active circulante}}{\text{DTS}}$$

- **Rata lichidității redusă (1)**

$$Lr1 = \frac{\text{Active usor lichide} + \text{Lichiditati primare}}{\text{DTS}}$$

- **Rata lichidității redusă (2)**

$$Lr2 = \frac{\text{Creanțe} + \text{Disponibilitati}}{\text{DTS}}$$

- **Rata lichidității redusă (3)**

$$Lr3 = \frac{\text{Angajamente legate de exploatare} + \text{Alte Creante} + \text{Lichiditati}}{\text{DTS}}$$

- **Rata lichidității imediate (1)**

$$Li1 = \frac{\text{Valori disponibile}}{\text{DTS}}$$

- **Rata lichidității imediate (2)**

$$Li2 = \frac{\text{Lichditati}}{\text{Datorii pe termen scurt}}.$$

10.3.4. Diagnosticul prin analiza ratei de solvabilitate

Solvabilitatea se poate defini ca fiind capacitatea unei firme de a putea rambursa datoriile la scadență.

Se calculează în două variante:

a) Rata solvabilității generale

$$Rsolvg = \frac{Activ\ total}{Datorii\ totale}$$

Scanned with OKEN Scanner

b) Rata solvabilităţii patrimoniale

$$Rsolvp = \frac{Capital\ propriu}{Capital\ propriu + Credite\ bancare}$$

Valorile favorabile ale celor două rate sunt de minim 1,5 pentru rata solvabilităţii generale şi 0,3-0,5 pentru solvabilitatea patrimonială. O valoare a solvabilităţii patrimoniale sub 0,3 se consideră riscantă, o valoare între 0,3–0,5 este satisfăcătoare şi peste 0,5 denotă o situaţie financiară bună.

10.3.5. Ratele de acoperire a dobânzilor

Diagnosticul financiar presupune calcularea următoarelor rate:

- ***Rata de acoperire a dobânzilo***r (Interest coverage ratio);
- ***Rata de acoperire prin cash-flow*** (Cash-flow coverage ratio).

$$a)\ \text{Rata de acoperire a dobânzilor} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Dobânzi}};$$

$$b)\ \text{Rata de acoperire prin cash-flow} = \frac{\text{EBIT} + \text{Amortizare}}{\text{Dobânzi} + \text{Rate scadente}}$$

10.4. Diagnosticul în termeni de performanţă şi rentabilitate

Termenul de performanţă are sensul de a obţine un rezultat pozitiv ca urmare a desfăşurării obiectului de activitate.

Performanţa este un efect, un rezultat şi se apreciază în raport de obiectivele fixate sau prin comparaţie cu nivelul de profitabilitate din entităţi care desfăşoară acelaşi obiect de activitate sau activează în aceeaşi ramură.

Aprecierea situaţiei financiare şi a performanţelor unei întreprinderi se realizează prin analiză financiară. Informaţiile necesare pentru efectuarea analizei financiare sunt preluate din bilanţul contabil care cuprinde: bilanţul, contul de profit şi pierdere şi alte situaţii anexă, după caz.

Instrumentele de analiză se bazează pe setul de indicatori specifici gestiunii financiare.

O primă analiză se referă la evoluţia cifrei de afaceri şi a contului de rezultat.

Scanned with OKEN Scanner

Pentru a diagnostica performanţa unei firme selectăm setul principalilor indicatori, conform datelor din Tabelul nr. 33. Firma ale cărei date sunt ilustrate în tabel are ca obiect de activitate producţie şi asamblare piese pentru utilaje.

10.4.1. Cifra de afaceri

Cifra de afaceri se analizează ca evoluţie în mărime absolută, dar şi ca evoluţie exprimată în mărime relativă.

a) Creşterea cifrei de afaceri în mărime absolută (CAF),

$$\Delta Caf_{1/0} = CAF_1 - CAF_2$$

b) Creşterea cifrei de afaceri în mărime relativă:

$$I_{caf} = \frac{CAF_1}{CAF_2} X100$$

Dacă analizăm datele din Tabelul nr. 1 vom constata că cifra de afaceri s-a diminuat în anul 2020 faţă de anul 2019 în valori relative şi absolute.

$$\Delta Caf_{2020/2019} = 404584 - 448102 = -43.102$$

$$I_{caf} = \frac{404584}{448102} X100 = 90{,}28\%$$

Anul	2016	2017	2018	2019	2020
Cifra de afaceri	359,710	245,705	274,578	448,102	404,584
Profit net	164 289	47 070	81 921	251,692	213,039
Datorii	33 781	78 328	77 596	74 879	57 980
Active imobilizate	8 441	80 512	60 203	45 791	26 396
Active circulante	241 244	96 921	151 402	332 815	296 658
Capitaluri proprii	215 904	99 105	133 956	303 727	265 074
Angajaţi	4	3	3	2	2

Tabelul nr. 33. – Principalii indicatori

Se constată că în anul 2020, comparativ cu anul 2019, cifra de afaceri a scăzut cu 43.102 u.m., ceea ce reprezintă o diminuare procentuală cu 9,72%.

Deoarece cifra de afaceri este suma totală a veniturilor din operaţiuni comerciale efectuate de o întreprindere într-o perioadă de timp determinată *se va analiza evoluţia profitului/pierderii.*

Scanned with OKEN Scanner

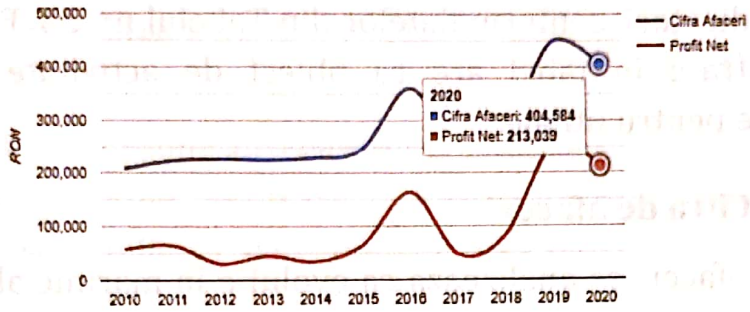


Figura nr. 41. - Evoluția cifrei de afaceri și a profitului net

Se constată că în anul 2020, cifra de afaceri a atins nivelul de 404.584 lei, an în care a realizat un profit de 213.039 lei. Se observă că profitul net a urmat aceeași evoluție ca și cifra de afaceri. Din imaginea grafică reprezentată în Figura nr. 2 se constată că firma are o valoarea adăugată mare.

Pentru anul 2017 și 2018 se constată o scădere a cifrei de afaceri față de anul 2016.

Acest lucru se explică prin faptul că firma este dependentă de o clientelă relativ fixă și are un număr redus de clienți. Problemele financiare pe care le-a înregistrat un client a atras diminuarea cifrei de afaceri în mod corespunzător.

10.4.2. Corelația cifra de afaceri- profit-rentabilitate

Pentru a analiza această corelație am întocmit calculele din Tabelul nr. 34. Se poate constata că profitul net este aproximativ de 50% din cifra de afaceri, cu excepția anului 2017-2018, ceea ce reprezintă o performanță financiară ridicată.

Anul	2016	2017	2018	2019	
Profit net	164,289	47,070	81,921	251,692	213,039
Cifra de afaceri	359,710	245,705	274,578	448,102	404,584
Profit net/CAF	46%	19%	30%	56%	53%

Tabelul nr. 34. - Corelația CAF- profit net

Ca imagine grafică, această corelație este sugestivă, așa cum se constată din Figura nr. 41.

Scanned with OKEN Scanner

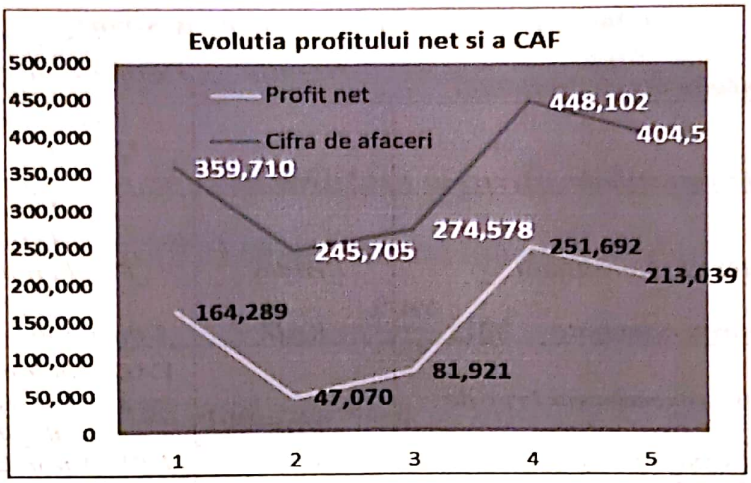


Figura nr. 41. - Corelația CAF-profit net.

Profitul se poate analiza în mod similar, respectiv ca evoluție în mărime absolută, dar și ca evoluție exprimată în mărime relativă. În exemplul dat ne referim la profitul net.

- Profitul net în mărime absolută (Pnet),

$$\Delta Pnet_{1/0} = P_{net1} - Pnet_2$$

- Creșterea profitului net în mărime relativă

$$I_{pnet} = \frac{P_{net1}}{P_{net2}} X100$$

$$\Delta Pnet_{2020/2019} = 213039 - 251692 = 38.653 \text{ u.m.}$$

$$I_{pnet} = \frac{213039}{251692} X100 = 84,64\%$$

Se constată că în mărime absolută, profitul s-a diminuat cu 38.653 u.m., ceea ce reprezintă o diminuare cu 15,36%.

10.4.3. Soldurile intermediare de gestiune

Diagnosticul performanței se analizează prin prisma rezultatului firmei prin gruparea veniturilor și cheltuielilor după natura lor și prin determinarea soldurilor intermediare.

Aceste solduri ale rezultatului se numesc solduri intermediare de gestiune, deoarece sunt calculate pe etape de realizare a rezultatului. În acest scop se întocmește tabloul soldurilor intermediare de gestiune.

Scanned with OKEN Scanner

Tabloul soldurilor intermediare de gestiune

Nr. crt	Etapa intermediara/indicator	Notatie	Formula de calcul
1	Marja comerciala	MB	V.vânzarea mf – Cheltuieli privind mărfurile
2	Productia exercitiului	Prodex	Prod vanduta-Prod.stocata+ Prod.imobilizata
3	Valoarea adaugata	VAD	Prodex+MB+ Consumuri de la terti
4	EBE (excedentul brut de exploatare)	EBE	VAD-Chelt cu salariile si chelt asociate salariilor
5	Rezultatul din exploatare	Rexp	EBE-Amortizari/prov.
7	Rezultatul brut al exercitiului	Rbrut	Rexp+Rfin
8	Rezultatul net al exercitiului	Rnet	Rbrut-Impozit profit/micro
9	Capacitatea de finantare potentiala	CAFp	Rnet+Fond amortizare+Provizioane
10	Capacitatea de finantare reala	CAFr	CAFp-Dividende-Profit distribuit salariatilor

Tabelul nr. 25.

Pe datele firmei luată cu titlu de exemplu s-au determinat următorii indicatori: profit din exploatare, profit financiar şi profit net.

CONTUL PRESCURTAT DE PROFIT SI PIERDERE

		EXERCITIUL FINANCIAR		
Nr crt	Indicatori	2018	2019	2020
1	Cifra de afaceri neta	274578	448102	404584
2	Alte venituri	34		13
3	Costul materilor prime si al consumabilelor	13398	30888	36147
4	Cheltuieli cu personalul	104319	76013	74128
5	Ajustari de valoare	20309	19175	19396
6	Alte cheltuieli	51919	65853	58149
7	Impozite	2746	4481	3738
8	Profitul sau pierderea neta	81921	251692	213039
a	Profit din exploatare	84633	256259	216764
b	Profit financiar	34	0	13
b2	Pierdere financiara	0	86	0
c	Impozitul pe venit micro	2746	4481	3738
d	Profit net	81921	251692	213039

Tabelul nr. 26.

Scanned with OKEN Scanner

Din rezultatele calculelor se constată că profitul net este realizat pe seama activităţii de bază din exploatare.

10.4.4. Ratele de rentabilitate şi profitabilitate

Rata profitului (Rp) se determină folosind formula:

$$R_{pnet} = \frac{Pnet}{CAF} x100$$

$$R_{pnet}2018 = \frac{81921}{274578} x100=29,83\%; R_{pnet}2020 = \frac{213039}{404584} x100=52,65\%$$

Rata profitului este una dintre ratele de rentabilitate. Se constată că cea mai mică rată s-a înregistrat în anul 2018. Acest lucru se explică prin faptul că valoarea adăugată a fost mai mică decât în ceilalţi ani. Totuşi o rată de 29,83% în acel an a fost considerată bună.

Rata rentabilităţii economice (Rec) se poate calcula folosind relaţia:

$$Rec = \frac{Rexp}{A} x100$$

Pentru a calcula rata rentabilităţii economice am preluat din tabelul precedent rezultatul din exploatare, iar din Formularul 10 a celor două bilanţuri am preluat activele imobilizate, activele circulante şi cheltuielile în avans şi am determinat total activ bilanţier.

Excedentul brut din exploatare raportat la activul total are ca rezultat rata de rentabilitate economică brută, pe baza căreia se interpretează performanţa exploatării.

Datele pentru calculul acestui indicator sunt grupate în Tabelul nr. 3.

Nr.crt.	Indicatori	Sold la 31.12.2018	Sold la 31.12.2019	Sold la 31.12.2020
1	ACTIVE IMOBILIZATE	60203	45791	26396
1.1	necorporale	0	0	0
1.2	corporale	60203	45791	26396
1.3	financiare totale	0	0	0
2	ACTIVE CIRCULANTE	151402	332815	296658
2.1	stocuri	1842	1842	1688
2.2	creante	86016	149907	109698
2.3	investitii pe termen scurt	104	104	104
2.4	casa si conturi la banci	63440	180962	185168
3	CHELTUIELI IN AVANS	-53		
	ACTIV	211552	378606	323054

Tabelul nr. 27. - Activele firmei şi profitul din exploatare

Scanned with OKEN Scanner

Din calcule a rezultat că rentabilitatea economică este peste 67% în anii 2019 şi în anii 2020.

Anul	2018	2019	2020
Rata rentabilitatii economice	40.01%	67.68%	67.10%

Rata rentabilităţii financiare (*ROE - Return on equity*) este o măsură a modului în care acţionarii sunt mulţumiţi de investiţiile făcute în firmă. ROE se determină pe baza relaţiei:

$$R_{FIN} = \frac{PN}{CPR}$$

Calculând acest indicator pentru cei trei ani calendaristici analizaţi se constată următoarele:

Anul	2018	2019	2020
Profitul sau pierderea neta	81,921	251,692	213,039
Capitaluri proprii	133,956	303,727	265,074
Rata rentabilitatii financiare	61.16%	82.87%	80.37%

Pot fi calculate şi alte variante de rate, precum următoarele:

⇒ **Rata rentabilităţii veniturilor,** care arată nivelul de profit pentru 100 lei venit (Pr/V*100). Aceasta rată e cunoscută sub numele de profit marginal;

⇒ **Rata rentabilităţii generale** arată nivelul de profit la 100 lei cheltuieli (Pr/Ch*100);

⇒ **Rata rentabilităţii economice** – nivelul de profit la 100 lei activ investit Pr/At*100, cunoscută sub denumirea de return on assets (acronim ROA);

⇒ **Rata rentabilităţii financiare** – nivelul de profit la 100 lei capital propriu (Pr/ Kpr*100, return on equity, acronim ROE).

Colectând rezultatele indicatorilor analizaţi, calculaţi mai sus, se întocmeşte Tabloul SWOT.

Punctele forte şi punctele slabe sunt analizate de echipa managerială şi de echipa de diagnostic financiar.

Scanned with OKEN Scanner

10.5. Studiu de caz –propus spre rezolvare

Se dau următoarele date:

Elemente/indicatori	*2018*	*2019*	*2020*
	Datorii -lei		
Datorii comerciale	55,019,068	123,529,134	96,158,036
Venituri in avans	3,508,571	3,508,571	3,508,571
Leasing financiar	2,625,809	2,625,809	2,625,809
a) Total datorii curente	**61,153,448**	**133,039,882**	**102,292,416**
Datorii comerciale	524,005,315	531,329,454	589,659,006
Împrumuturi	339,101,524	343,994,865	346,186,408
Leasing financiar	4,251,699	1,267,367	80,434
Venituri în avans	12,763,185	11,417,623	10,072,062
Datorii privind impozitul pe profit amânat	2,008,907	1,727,900	7,862,811
b) Total datorii pe termen lung	**882,130,630**	**889,737,209**	953,860,721
	Capitaluri proprii-lei		
Capital social	42,967,568	42,967,568	42,967,568
Rezultat reportat	-608,956,868	-757,853,847	-829,025,729
Rezerve din reevaluare	9,729,148	7,972,853	39,954,754
Total capitaluri proprii	**-556,260,152**	**-706,913,426**	-746,103,407

Element	**2018**	**2019**	2020
Imobilizări corporale	170,140,748	162,237,380	196,050,433
Imobilizări necorporale	74,506	3,152	20,334
Total active imobilizate	***170,215,254***	***162,240,532***	196,070,767
Stocuri	102,601,188	22,107,631	49,486,864
Creanțe	113,873,547	127,795,076	14,524,732
Disponibilități	333,937	344,058	5,566,023
Total active curente (circulante)	***216,808,672***	***150,246,765***	200,377,619
Active totale	387,023,926	312,487,297	396,448,386

Tabelul nr. 28.

Firma dorește să contracteze un credit. Cu această ocazie s-au determinat ratele de solvabilitate și de lichiditate, evidențiate în tabelul de mai jos.

Elemente/indicatori	*2018*	*2019*	*2020*
Active totale	**387,023,926**	**312,487,297**	**396,448,386**
Datorii totale	**943,284,078**	**1,022,777,091**	**1,056,153,137**
Rata solvabilitatii	*41.03%*	*30.55%*	*37.54%*
Total active curente (circulante)	**216,808,672**	**150,246,765**	**200,377,619**
Datorii curente	**61,153,448**	**133,039,882**	**102,292,416**
Rata lichiditatii	*354.53%*	*112.93%*	*195.89%*

Tabelul nr. 29.

Scanned with OKEN Scanner

a) Să se calculeze și să se interpreteze evoluția ratelor de solvabilitate și de lichiditate, care sunt redate și în imaginea grafică:.

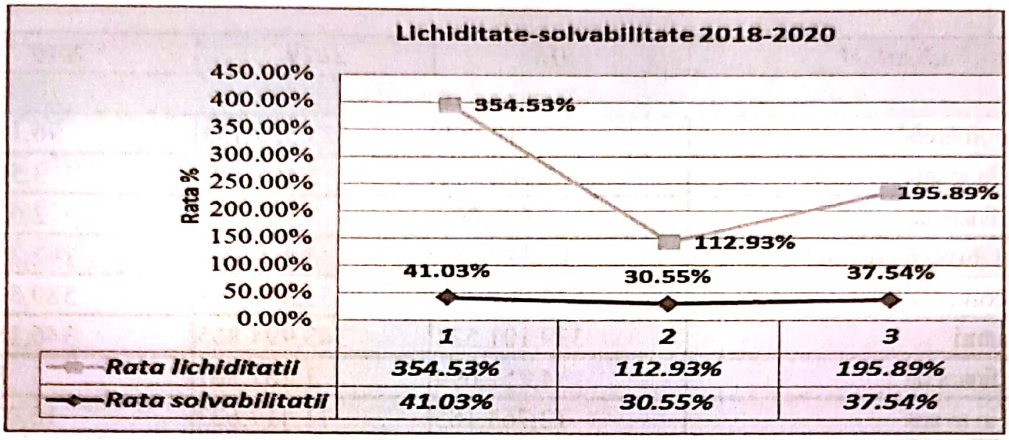


Figura nr. 42. -.Evoluția ratelor de lichiditate și solvabilitate

b) Să se analizeze situația firmei și să se întocmească diagrama SWOT.
c) Să se precizeze diagnosticul financiar al firmei.

10.6. Analiza SWOT

Analiza **SWOT (Strong, Weaknesses, Opportunyties, Threat** din engleză) a firmei, este o analiză amplă în care sunt prezentate punctele forte (tari) ale firmei, punctele slabe, oportunitățile mediului extern și amenințările acestuia din urmă care ar perturba activitatea firmei.

Punctele tari sunt reprezentate de acele capacități interne reprezentate de resursele firmei sau de capacitățile sale organizatorice de a realiza o anumită strategie.

Punctele slabe ale firmei sunt reprezentate de aceleași capacități care sunt de natură să împiedice sau să îngreuneze realizarea unui anumit obiectiv strategic.

În analiza oportunităților și a amenințărilor din mediul extern se poate folosi modelul celor cinci forțe al lui Porter. Potrivit acestui model cele cinci forțe care se iau în calcul sunt:

- **nivelul competiției;**
- **puterea ofertei;**
- **puterea cererii;**
- **amenințarea substituenților;**
- **amenințarea unor noi competitori.**

Scanned with OKEN Scanner

Analiza SWOT a firmei a fost gândită ca un instrument managerial ce colectează și organizează aceste informații critice, permițând managerilor decidenți să acționeze proactiv, să apere și să promoveze interesele/obiectivele organizației cu succese mai bune.

Diagnosticul financiar al firmei este permanent o temă de actualitate. Competențele echipei de diagnostic financiar sunt esențiale în stabilirea stării financiare a firmei. Pe baza rezultatelor analizei diagnostic este important să se procedeze la estimarea evoluției pe termen mediu și lung, caz în care se folosesc modele de analiză econometrice.

Cu rezultate bune se remarcă și analiza multifactorială. Pot fi utilizate metode și tehnici combinate, multidisciplinare.

Important este ca diagnosticul financiar agreat de echipa de diagnostic să reflecte starea reală economico-financiară a firmei.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

CAPITOLUL XI

ECHILIBRUL FINANCIAR

11.1. Aspecte generale privind echilibrul financiar

Echilibrul financiar al firmei poate fi definit ca fiind acea stare financiară în care activitatea de exploatare a firmei se derulează în parametri normali, în care activele circulante se consumă echilibrat conform proiectelor firmei pentru ca firma să dispună de lichiditățile necesare efectuării plăților la scadență și în care toate funcțiile firmei sunt realizate pentru realizarea scopurilor acționarilor sau asociaților.

Echilibrul financiar este situația economico-financiară a unei firme în care prin corelarea lichidității activelor cu exigibilitatea capitalurilor care au asigurat finanțarea activelor, activitatea firmei se desfășoară în parametri normali în concordanță cu obiectivele acționarilor/asociaților și cu obiectul de activitate al firmei.

Asigurarea echilibrului financiar presupune existența unui nivel al resurselor financiare ale firmei și a celorlalte resurse (capital uman, capital intelectual, resurse materiale, tehnologie) care să contribuie la derularea procesului productiv.

Pentru a asigura echilibrul financiar trebuie ca firma să aibă o structură financiară echilibrată.

Această structură a fost analizată în capitol distinct, fiind esențială respectarea unei corelații între resursele proprii și resursele împrumutate, precum și alocarea acestora atât pentru asigurarea investițiilor și în primul rând pentru o bună realizare a activității de exploatare.

Se impun două condiții pentru asigurarea echilibrului financiar:

1. Corelarea fondului de rulment cu nevoia de fond de rulment și asigurarea unei solvabilități pe termen scurt.
2. Asigurarea mijloacelor de finanțare a activelor imobilizate din capitaluri permanente și nu prin împrumuturi cu rambursare imediată.

Cu alte cuvinte, investițiile trebuie să se deruleze prin reinvestirea profitului și prin împrumuturi bancare rentabile și nu prin deposedarea firmei de lichiditățile necesare achitării obligațiilor curente.

Bilanțul contabil a fost restructurat în:

- **Bilanț financiar;**
- **Bilanț funcțional.**

Sub un alt aspect, putem aprecia că bilanțul contabil se descompune în:

FOND DE RULMENT NET GLOBAL
NEVOIA DE FOND DE RULMENT
TREZORERIA NETA

Acționarii sau persoanele interesate de un studiu al echilibrului financiar al unei firme stabilesc obiectivele analizei de efectuat.

Analiza echilibrului financiar poate fi solicitată:

- de acționari, de pildă atunci când nu obțin profitul scontat în raport de capitalurile proprii investite;
- de manageri, atunci când trebuie apreciată performanța firmei și autonomia financiară, ori gradul de îndatorare, după caz;
- de creditorii firmei în cazul angajării de relații contractuale, ori în cazul în care firma este un debitor al cărui risc de faliment este posibil.

Pentru a aprecia echilibrul sau dezechilibrul financiar se utilizează metode de analiză.

Metodele de analiză ale echilibrului financiar pot fi:

- ✓ metode tradiționale bazate pe studiul bilanțului contabil (analiza statică);
- ✓ metode bazate pe studiul fluxurilor financiare (analiza dinamică).

Scanned with OKEN Scanner

Analiza statică este metoda prin care se face o apreciere a stării de echilibru financiar analizând:

- ✓ structura patrimoniului firmei;
- ✓ corelaţia între lichidităţile cumulate ale firmei şi scadenţele previzionate la un anumit moment;
- ✓ gradul de adecvare a structurii resurselor în raport de necesităţile firmei.

Analiza statică se efectuează pe baza datelor din bilanţul contabil şi poate fi abordată prin prisma analizei indicatorilor de bază, deci în viziunea patrimonială, ori prin analiza fondului de rulment, a ratelor financiare în termeni de lichiditate şi solvabilitate a ratelor îndatorării şi a ratelor de sinteză.

Indiferent de modalitatea de abordare, statică sau dinamică, echilibrul financiar al firmei trebuie realizat pe toate componentele sale şi pentru asigurarea celor 4 funcţii esenţiale: investiţii, exploatare, trezorerie şi finanţare.

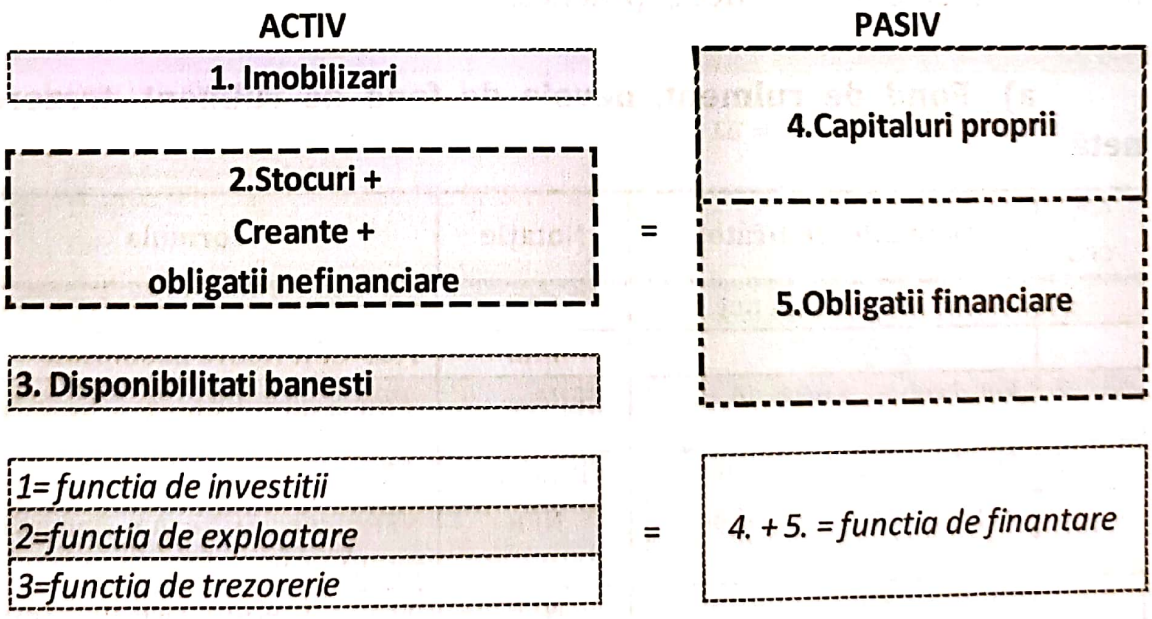


Figura nr. 43. -Echilibrul financiar

În viziunea funcţională, analiza statică a echilibrului financiar pune în centrul analizei relaţia fundamentală a trezoreriei.

Scanned with OKEN Scanner

11.2. Analiza statică a echilibrului financiar

În cadrul analizei statice a unei firme se calculează următorii indicatori:

- fondul de rulment net (FRN); nevoia de fond de rulment (NFR); trezoreria netă;
- ratele financiare stabilite pe baza bilanţului:
  - ratele lichidităţii şi solvabilităţii;
  - ratele îndatorării;
  - ratele de sinteză;
- termenele angajamentelor financiare:
  - rotaţia stocurilor
  - recuperarea creanţelor
  - reglementarea relaţiilor cu furnizorii.

Deoarece toate aceste aspecte au fost tratate în capitolele precedente, în acest capitol redăm pe scurt semnificaţia indicatorilor şi formulele de calcul şi procedăm la expunerea unor studii de caz necesare însuşirii aspectelor teoretice şi practice.

a) Fond de rulment, nevoia de fond de rulment, trezoreria netă

Nr. crt.	Denumire indicator	Notaţie	Formula
1	Fond rulment net	FRn	FRn=Active circulante-DTS
		FRn	FRn=CPR-Active imobilizate
2	Fond rulment propriu	$FR_{propriu}$	$FR_{propriu} = C_{proprii} - A_{imobilizate}$
3	Fond rulment împrumutat	$FR_{imprumutat}$	$FR_{imprumutat} = DTL - A_{imobilizate}$
4	Nevoia de fond de rulment	NFR	NFR=Stocuri+Creante-Obligatii nefinanciare
		NFR	NFR = Utilizări ciclice - Resurse ciclice
5	NFRE (de exploatare)	NFRE	NFRE = Active circulante de exploatare - Datorii de exploatare
6	NFRAE (în afara exploatării)	NFRAE	NFRAE = Active circulante în afara exploatării - Datorii în afara exploatării

Scanned with OKEN Scanner

7	Trezoreria	T	T= Resurse ale trezoreriei – Utilizări ale trezoreriei
		T	T = Valori mobiliare de plasament + Disponibilităţi – Împrumuturi bancare curente
	Trezoreria teoretică	T	T=FRn-NFR

Tabelul nr. 29.

b) Ratele lichidităţii

Ratele lichidităţii permit stabilirea unor valori minime, care constituie valori de referinţă considerate criterii de apreciere a stării întreprinderii. Valorile calculate pe baza datelor din bilanţul contabil (financiar) se compară cu valorile de referinţă pentru a constata dacă firma are capacitatea să facă faţă angajamentelor cu scadenţă pe termen scurt.

Ratele lichidităţii se pot calcula astfel:

Nr. crt.	Denumire indicator	Notaţie	Formula
1	Rata lichidităţii generale (L_g):	L_g	$Lg = \frac{Active\ circulante}{DTS}$
	Rata lichidităţii globale (L_G) (relaţiile de calcul sunt echivalente)	L_G	$LG = \frac{Active\ circulante}{Datorii\ curente}$
2	Lichiditatea redusă (intermediară)	L_r	$L_r = \frac{\text{Active circulante} - \text{Stocuri}}{Datorii\ curente}$
3	Lichiditatea imediată	L_i	$L_i = \frac{Trezorerie}{DTS}$
4	Lichiditatea imediată	L_i	$L_i = \frac{Disponibil}{DTS}$; L_i = Lichidităţi / DTS
5	Durata (perioada) de recuperare a creanţelor	DR_c	$DR_C = \frac{Debitori + fact.neincasate}{Cifra\ de\ afaceri} x365$
6	Durata (perioada) de rambursare a datoriilor	DR_d	$DR_d = \frac{Obligatii\ de\ plata}{Cifra\ de\ afaceri} x365$
7	Rata de acoperire a creditelor	RA_c	$RA_C = \frac{Profit\ net + Amortizare - Dividende}{Rate\ scadente + Dobanzi}$

Tabelul nr. 30.

Scanned with OKEN Scanner

Interpretare:

Un nivel de 1,5-2,0 pentru Lg reprezintă un nivel asigurător al acestei rate; un nivel mai mic de 1,0 poate însemna o problemă privind capacitatea întreprinderii de a-şi onora obligaţiile scadente pe termen scurt.

Pentru Li, un nivel de 0,8-1,0 este considerată pozitivă.

Lichiditatea imediată este bună dacă este cuprinsă în intervalul 0,3-0,5.

c) Rata solvabilităţii

Solvabilitatea reprezintă capacitatea unei întreprinderi de a acoperi datoriile totale.

Nr. crt.	Denumire indicator	Notaţie	Formula
1	Rata solvabilităţii generale (S_g):	S_g	$Sg = \frac{Capital\ propriu}{Total\ pasiv}$
2	Rata solvabilitătii patrimoniale (S_p) (formule echivalente)	S_p	$Sp = \frac{Capital\ propriu}{Capital\ propriu + Datorii}$
3	Indicele de solvabilitate generală	I_{sg}	$I_{sg} = \frac{\text{Total active}}{Capital\ imprumutat}$
4	Rata autonomiei financiare	$Rafin$	$Ra_{fin} = \frac{DTS + DTL}{Capitaluri\ proprii}$

Tabelul nr. 31.

Interpretare:

Ponderea minimă a capitalului propriu în cadrul totalului surselor de finanţare este de 30%.

d) Ratele îndatorării

Ratele îndatorării evidenţiază contribuţia diferitelor surse de îndatorare la finanţarea întreprinderii şi exprimă capacitatea firmei de a depăşi dificultăţile generate de o eventuală neîncredere a furnizorilor de fonduri. Ratele îndatorării se calculează comparând formele îndatorării cu fondurile proprii ale firmei:

- **Rata îndatorării globale sau Rata datoriilor:**

$$R_{ing} = \frac{Datorii\ totale}{Pasiv\ total}; \text{ sau } R_{datorii} = \frac{Datorii\ totale}{Active\ totale}$$

Scanned with OKEN Scanner

- **Rata îndatorării la termen:**

$$R_{inl} = \frac{DTL}{Pasiv\ total}$$

- **Rata îndatorării pe termen scurt:**

$$R_{ins} = \frac{DTs}{Activ\ total}$$

e) Alte rate financiare

Se mai pot calcula:

- **Rata finanţării imobilizărilor** (rata imobilizării capitalurilor) (LS1):

$$LS_1 = \frac{Capitaluri\ permanente}{Active\ imobilizate\ nete}$$

- **Rata autonomiei finanţării** investiţiilor (LS2):

$$LS_1 = \frac{Capitaluri\ proprii}{Active\ imobilizate\ nete}$$

- **Rata stabilităţii financiare**

$$Rata\ stabilitatii\ financiare = \frac{Capital\ permanent}{Total\ pasiv}$$

- $\boldsymbol{Rata\ autonomiei\ globale} = \frac{\boldsymbol{Capital\ propriu}}{\boldsymbol{Total\ pasiv}} \text{x}100$

f) Ratele de sinteză sau de echilibru

- **Rata Capitalului permanent** faţă de activele imobilizate:

$$\boldsymbol{RCp} = \frac{\boldsymbol{Capital\ permanent}}{\boldsymbol{Active\ imobilizate}} \geq\leq \mathbf{1}$$

- ***Rata capitalului propriu*** faţă de cel permanent, mai poartă denumirea de rata autonomiei financiare:

$$\text{RCpr} = \frac{\boldsymbol{Capital\ propriu}}{\boldsymbol{Capital\ permanent}} \leq \mathbf{1}$$

- ***Rata activelor circulante*** faţă de datoriile pe termen scurt arată:

$$\boldsymbol{RAc} = \frac{\boldsymbol{Active\ circulante}}{\boldsymbol{Datorii\ pe\ termen\ scurt}} > \mathbf{0}$$

Echilibrul financiar vizează aşadar trei aspecte:

- Aprecierea stării economice generale prin prisma productivităţii, a creşterii gradului de profitabilitate, a stabilităţii financiare;

Scanned with OKEN Scanner

- ❖ Aprecierea potenţialului de dezvoltare;
- ❖ Aprecierea situaţiei financiare prin prisma lichidităţii şi solvabilităţii.

Analiza ratelor concomitent cu indicatorii de rentabilitate depinde de capacitatea echipei de analiză de a surprinde starea economico-financiară a firmei şi a tendinţei de dezvoltare a firmei.

11.3. Studii de caz – analiza echilibrului financiar

Studiul de caz nr. 1

Să se aprecieze echilibrul financiar pe baza datelor din bilanţul contabil şi să se calculeze ratele financiare. Datele din bilanţ sunt:

Indicator	*Valoare (mii lei)*	*Indicator*	*Valoare (mii lei)*
Imobilizări nete	*56000*	*Capitaluri proprii*	*35300*
Stocuri	*8400*	*Provizioane pentru riscuri si cheltuieli*	*4700*
Clienţi	*12400*	*Împrumuturi pe termen lung*	*11200*
Creanţe diverse (termen scurt)	*7500*	*Datorii furnizori*	*20060*
Disponibilităţi banesti	*15260*	*Alte datorii pe termen scurt*	*11500*
		Credite bancare curente	*16800*
Total Activ	*99560*	*Total Pasiv*	*99560*

Tabelul nr. 32.

Rezolvare:

- ❖ **Se calculează fondul de rulment, nevoia de fond de rulment şi trezoreria netă.**

Fondul de rulment propriu se calculează:

Se calculează:

- **Fondul de rulment net sau permanent**

FRN = Capitaluri permanente (CPR) – Active imobilizate (AI)

sau

FRN = Active circulante (AC) – Datorii pe termen scurt (DTS)

Adică:

FRN = (35300+4700+11200)-56000 = -4800

sau

FRN = (8400+12400+7500+15260)-(20060+11500+16800)=-4800

Scanned with OKEN Scanner

FRN arată modul în care capitalurile permanente finanţează activele imobilizate. În acest caz, cum FRN<0, aceasta înseamnă că activele imobilizate vor fi finanţate şi din datorii pe termen scurt situaţie aparent nefavorabilă. Nu există marjă de securitate financiară care ar semnifica o garanţie că există o solvabilitate a firmei.

⅄ Fondul de rulment propriu

FRP = Capitaluri proprii (şi asimilate) – Active imobilizate

$$FRP = C_P - A_i = (35300+4700)-56000 = -16000$$

Rezultă că FRP<0, aceasta înseamnă că imobilizările nu pot fi finanţate numai din capitaluri proprii. Această situaţie denotă un dezechilibru financiar.

⅄ Fondul de rulment împrumutat (străin)

FRS = FRN – FRP

$$FRS = FRN - FRP = -4800+(-16000) = 11200$$

FRS arată participarea capitalurilor împrumutate pe termen lung la acoperirea nevoilor permanente. Se observă că FRS este egal cu datorii pe termen lung (împrumuturi pe termen lung, credite).

⅄ Nevoia de fond de rulment

NFR = Nevoi ciclice – Resurse ciclice

NFR = (Stocuri +Creanţe) – Datorii pe termen scurt (fără credite bancare curente)

Nevoia de fond de rulment (NFR) este diferenţa între nevoile temporare şi resursele temporare ce ar putea fi alocate. NFR ilustrează echilibrul financiar pe termen scurt.

$$NFR = (8400+12400+7500) - (20060+11500) = -3260$$

Scanned with OKEN Scanner

Rezultă că NFR<0, ceea ce înseamnă că există un surplus de resurse ciclice în raport cu nevoile de capitaluri circulante (resursele sunt mai mari decât nevoile).

Situaţia este favorabilă dacă se măresc termenele scadente la datorii şi creşte viteza de rotaţie a activelor circulante.

Trezoreria netă

Trezoreria netă (TN) este rezultatul diferenţelor:

$$\mathbf{TN = FRN - NFR}$$

sau

$$\mathbf{TN = Resurse\ de\ trezorerie - Utilizări\ de\ trezorerie}$$

$$TN = -4800-(-3260)=-1540$$

sau

$$TN = 15260-16800=-1540$$

Se constată că TN<0, ceea ce înseamnă că firma înregistrează deficit de trezorerie şi are nevoie de credite de trezorerie.

Rezultatele calculelor sunt evidenţiate în tabelul:

Nr. crt.	Denumire indicator	Notaţie	Formula	Valoare
1	Fond rulment net	FRn	FRn=Active circulante-DTS	-4800
		FRn	FRn=CPR-Active imobilizate	-4800
2	Fond rulment propriu	$FR_{propriu}$	$FR_{propriu} = C_{proprii} - A_{imobilizate}$	-16000
3	Fond rulment împrumutat	$FR_{imprumutat}$	$FR_{imprumutat} = DTL - A_{imobilizate}$	11200
4	Nevoia de fond de rulment	NFR	NFR=Stocuri+Creante-Obligatii nefinanciare	-3260
		NFR	NFR = Utilizări ciclice - Resurse ciclice	-3260
5	Trezoreria	T	T= Resurse ale trezoreriei – Utilizări ale trezoreriei	-1540
	Trezoreria teoretica	T	T=FRn-NFR	-1540

Tabelul nr. 33.

Scanned with OKEN Scanner

❖ Se calculează ratele financiare calculate pe baza bilanţului.

- **Rata lichidităţii generale:**

L_G=Active circulante/Datorii pe termen scurt

L_G= (8400+12400+7500+15260)/(20060+11500+16800) = 43560/48360=0,9007<1

Deoarece rata lichidităţii generale este subunitară rezultă că nu este îndeplinită condiţia de echilibru financiar, activitatea de exploatare nu se poate derula în ritmul stabilit.

- **Rata lichidităţii reduse:**

L_r = (Creanţe + Disponibilităţi)/Datorii pe termen scurt

L_r = (12400+7500+15260)/(20060+11500+16800) = 35160/48360 = 0,727<1

Dacă societatea dispune de stocuri mari, situaţia poate fi apreciată ca bună. Dacă L_r era cuprins între 0,8 şi 1, atunci situaţia era foarte bună.

- **Rata lichidităţii imediate:**

L_i = Disponibilităţi / Datorii pe termen scurt

L_i = 15260/(20060+11500+16800)= 15260/48360=0,3156>0,3

Apreciem că rata lichidităţii imediate se apreciază ca fiind corespunzătoare. Dacă ar fi fost mai mică decât 0,3, ar fi fost afectată capacitatea de plată.

- **Coeficientul îndatorării totale (rata de levier):**

I_r= Datorii totale / Capitaluri proprii

Ir= (11200+20060+11500+16800) / (35300+4700) = 59560/40000=1,489>1

Se constată că rata de levier este supraunitară, ceea ce arată că societatea depinde mult de creditorii săi şi nu poate apela la noi împrumuturi.

- **Rata solvabilităţii:**

S_r=Capitaluri proprii/Total pasiv

S_r= (35300+4700)/99560=0,4017

Scanned with OKEN Scanner

Valoarea ratei solvabilității trebuie să fie cât mai aproape de 1 pentru ca firma să se afle într-o mai mare independență față de creditori.

Ratele de sinteză (ale echilibrului financiar):

LS_1= Capitaluri permanente/Active imobilizate nete =

= (35300+4700+11200)/56000= 0,91<1

Deoarece $LS_1 < 1$, societatea nu-şi poate asigura finanțarea investițiilor din resurse stabile, fondul de rulment net este negativ.

L_r=Capitaluri proprii/Active imobilizate nete=

= (35300+4700)/56000=0,71<1

Deoarece $LS_2<1$, societatea nu-și mai poate finanța investițiile în imobilizări din resurse proprii, fondul de rulment propriu fiind negativ.

Rezultatele sunt:

Nr. crt.	Denumire indicator	Notație	Formula	Valoare
1	Rata lichidității generale (L_g):	L_g	$Lg = \frac{Active\ circulante}{DTS}$	0,9007
2	Lichiditatea redusă (intermediară)	L_r	$L_r = \frac{\text{Active circulante} - \text{Stocuri}}{Datorii\ curente}$	0.727
3	Lichiditatea imediată	L_i	$L_i = \frac{Disponibil}{DTS}$;	0,3155
4	Rata de levier(coeficientul îndatorării totale)	Ir	I_r= Datorii totale / Capitaluri proprii	1,489
5	Rata solvabilității	S_r	S_r=Capitaluri proprii/Total pasiv	0,4017
6	Rata de sinteză	LS1	LS_1= Capitaluri permanente/Active imobilizate nete	0,91
7	Rata de sinteză	LS2	L_r=Capitaluri proprii/Active imobilizate nete	0.71

Tabelul nr. 34.

Scanned with OKEN Scanner

Rezultatele finale ale indicatorilor pe baza câtorva se analizează echilibrul financiar sunt:

FRN	-4800	LG	0.9007
FRN	-4800	LR	0.727
FRP	-16000	LI	0.3156
FRS	11200	Lr	1.489
NFR	-3260	Sr	0.402
TN	-1540	LS1	0.9143
		LS2	0.7143

Studiul de caz nr. 2

Se dau următoarele date din bilanţul contabil al unei firme:

Indicator	*Valoare (mii lei)*	*Indicator*	*Valoare (mii lei)*
Imobilizări nete	*100000*	*Capitaluri proprii*	*50000*
Stocuri	*25000*	*Provizioane pentru riscuri si cheltuieli*	*0*
Clienţi	*20000*	*Împrumuturi pe termen lung*	*15000*
Creanţe diverse (termen scurt)	*5000*	*Datorii furnizori*	*50000*
Disponibilităţi banesti	*8000*	*Alte datorii pe termen scurt*	*18000*
		Credite bancare curente	*25000*
Total Activ	*158000*	*Total Pasiv*	*158000*

Tabelul nr. 35.

Indicatorii rezultaţi au următoarele valori:

FRN	-35000	LG	0.6237
FRN	-35000	LR	0.355
FRP	-50000	LI	0.0860
FRS	15000	Lr	2.16
NFR	-18000	Sr	0.316
TN	-17000	LS1	0.6500
		LS2	0.5000

Tabelul nr. 36.

Să se interpreteze şi să se aprecieze echilibrul financiar al firmei.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

Capitolul XII

POLITICI ŞI STRATEGII

12.1. Strategii de dezvoltare şi investiţii ale firmei

În acest timp majoritatea firmelor chiar şi întreprinderile mari, încă de la data constituirii lor sau din momentul în care se doreşte o dezvoltare semnificativă a activităţii existente, se impune fundamentarea unei politici şi a unor strategii investiţionale, care să asigure o valorificare superioară şi eficientă a capitalului atras pentru finanţarea activităţii următoare a întreprinderii.

Politicile şi strategiile investiţionale ale firmelor prin atragerea de capital prin scalare la următorul nivel al firmei, sunt motorul şi mobilitatea derulării activităţii în următoarea etapă de dezvoltare.

Ideile şi viziunea antreprenorului devine misiunea echipei sale de a pune în practică etapele ideilor şi a obiectivelor în demararea Planului de afaceri.

Managementul strategic al firmei implică formularea şi punerea în aplicare a obiectivelor şi iniţiativelor majore luate de conducerea de vârf a unei firme în numele acţionarilor/proprietarilor, luând în considerare resursele şi o evaluare a mediilor interne şi externe în care organizaţia evoluează. El implică conceptele conexe de planificare strategică şi gândire strategică.

Prin analiza afacerii se identifică nevoile de afaceri şi se stabilesc aplicarea soluţiilor la problemele de afaceri. Soluţiile includ adesea o componentă de dezvoltare de sisteme-software, dar pot consta şi în

îmbunătățirea procesului, schimbarea organizațională sau planificarea strategică și elaborarea politicilor.

Managementul strategic caută să coordoneze și să integreze activitățile diferitelor zone funcționale ale unei afaceri în vederea atingerii obiectivelor organizaționale pe termen lung. Adesea este folosită o evidență pentru a evalua performanța generală a afacerii și progresul ei în îndeplinirea obiectivelor.

Managementul strategic este cel mai înalt nivel de activitate managerială.

Strategiile sunt de obicei planificate, gândite sau ghidate de directorul general, aprobat sau autorizat de către consiliul de administrație, și apoi pus în aplicare sub supravegherea echipei de management la vârf a organizației sau directorii executivi. Managementul strategic oferă direcția generală a întreprinderii și este strâns legat de domeniul cercetării organizaționale. În domeniul administrării afacerilor, este util să vorbim despre „aliniere strategică" între organizație și mediul său, sau „consistența strategică". Potrivit lui Arieu (2007), „există coerență strategică atunci când acțiunile unei organizații sunt în concordanță cu așteptările de management, iar acestea la rândul lor sunt în concordanță cu piața și contextul."

Planificarea strategică a dezvoltării organizației elaborarea/ actualizarea politicilor funcționale, (politica de personal, politica IT, politica de aprovizionare, politica de vânzări, politica de marketing etc.).

Politica firmei reflectă câmpul motivațional al deciziilor majore, în concordanță cu un sistem valoric care conține mai multe elemente de ordin filozofic, decât indicatori de performanță economică și managerială.

Michael Porter consideră ca pivot existențial al performanței în afaceri avantajul competitiv, care „se realizează, în mod fundamental, din capacitatea unei firme de a crea pentru clienții ei o valoare mai mare decât costul de producere al acestei valori" (Porter, 1985, p. 3).

În formarea strategiei, acestea au fost definite de Mintzberg, Ahlstrand & Lampel (1998), astfel:

- În antreprenoriat, elaborarea strategiei este dominată de căutarea activă a oportunităților. Nu focalizarea pe analize și rezolvarea problemelor strict economice trebuie să fie

Scanned with OKEN Scanner

preocuparea antreprenorilor, ci pe căutarea și valorificarea de oportunități de afaceri.

- Elaborarea strategiei nu mai este un proces pur rațional. El integrează și elemente de procesare a informațiilor și a cunoștințelor emoționale în inconștientul cognitiv, prin rolul jucat de intuiție și experiență.
- În antreprenoriat puterea de decizie este concentrată în mâna antreprenorului, care are rolul și de manager general.

Procesul strategic se realizează de obicei prin pași mari, ca urmare a unor decizii dramatice în jocul cu incertitudinea.

Organizația antreprenorială are ca scop generic dezvoltarea sa în concordanță cu viziunea liderului.

Strategia reprezintă ansamblul obiectivelor organizației, în general pe termen lung, principalele modalități de realizare, împreună cu resursele alocate, în vederea obținerii avantajului competitiv în conformitate cu misiunea organizației.

12.2. Tipurile de strategii

12.2.1. Strategia de afaceri

Strategia de afaceri constă în efectuarea unei analize a situației economico-financiare, auto-evaluarea resurselor și a capitalurilor proprii și analiza concurențială: atât interne cât și externe; atât de micro-mediu, cât și de macro-mediu al firmei.

Concomitent cu această evaluare a resurselor și a capitalurilor proprii, obiectivele sunt stabilite în funcție de know-how, know-what, know-why și carry-why.

Aceste obiective ar trebui să fie paralele cu o cronologie a etapelor de aplicare a strategiei de afaceri, unele sunt pe termen scurt și altele pe termen lung.

Ele implică declarațiile de viziune (pe termen lung, a unui posibil viitor), declarații de misiune (rolul pe care organizația și-l asumă în societate):

- obiectivele globale ale companiei (atât financiare, cât și strategice);

Scanned with OKEN Scanner

- obiective strategice ale fiecărei unităţi de afaceri (atât financiare cât şi strategice);
- obiective tactice.

Aceste obiective ar trebui, în funcţie de analiza situaţiei, să sugereze un plan strategic. Planul prevede detaliile modului de realizare a acestor obiective.

În planificarea strategică există două etape distincte, una de elaborare a strategiei şi cealaltă de implementare a ei. Managerii care au viziunea strategiei spun:

„Ce trebuie făcut?", iar managerii însărcinaţi cu implementarea ei îşi folosesc experienţa şi expertiza pentru a spune „Cum trebuie făcut".

12.2.2. Strategia de dezvoltare sau de performanţă

La nivel macroeconomic, investiţiile constituie motorul creşterii economice. La nivel microeconomic, investiţiile reprezintă influxuri de numerar în capitalul unei organizaţii, ce îi permit acesteia să se dezvolte, să acceseze noi pieţe, să realizeze un aliniament tehnologic şi strategic în raport cu concurenţii săi. În unele cazuri, investiţiile, susţinute de o intensă şi productivă activitate de cercetare-dezvoltare, pot constitui resursele necesare realizării unui salt tehnologic generator de avantaj competitiv durabil pentru organizaţie.

Investiţiile sunt de regulă complexe, şi au o pronunţată dimensiune strategică.

Investiţiile sunt afectate de riscuri, care pot fi anticipate sau nu, motiv pentru care necesită planuri de contingenţă. Investiţiile depind de o mare diversitate de variabile, faţă de care manifestă o senzitivitate mai mare sau mai mică.

Investiţiile, aproape întotdeauna, au impact şi în plan social, şi în plan ecologic. Nu în ultimul rând, orice demers investiţional presupune un cost de oportunitate, motiv pentru care definirea parametrilor principali ai investiţiei (costuri, venituri estimate, termen de recuperare, rate de rentabilitate etc.) este esenţială în procesul de estimare a rentabilităţii investiţiei.

Scanned with OKEN Scanner

12.2.3. Strategia de redresare

Strategia de redresare are un dublu scop de a menține afacerea din perspectiva conducerii firmei și de a reorganiza activitatea și departamentele după o reconsiderare majoră a deciziilor în funcție de obiectivele urmărite ale firmei:

- implementarea planurilor de optimizare a costurilor organizației;
- elaborarea planurilor de redresare economică și financiară a organizației;
- implementarea planurilor de redresare economică și/sau de reorganizare a activității;

Louis Gerstner (2003, p. 57) decide să precizeze în mod public deciziile majore pe care se baza strategia lui de salvare a companiei, ca de exemplu:

- Păstrarea integrității companiei;
- Schimbarea modelului economic fundamental al companiei;
- Re-ingineria proceselor de afaceri;
- Vânzarea activelor neproductive, cu scopul creșterii volumului de numerar.

Aceste decizii majore se influențau reciproc, cu consecințe benefice pentru întreaga companie redresată.

12.2.4. Reproiectare managerială

Există diferențe semnificative în plan managerial în ceea ce privește conducerea afacerilor de dimensiuni mici, comparativ cu managementul afacerilor de dimensiuni mari. Nu întotdeauna fluxurile și procesele desfășurate în cadrul organizației evoluează în același ritm cu organizația în sine, de cele mai multe ori creșterea numărului de angajați și a cifrei de afaceri determinând o dezvoltare haotică, nestructurată și neoptimizată a companiilor.

Există situații frecvente în care organizații cu performanțe economice satisfăcătoare prezintă dezechilibre majore în ceea ce privește încadrarea cu personal, în sensul că structura de personal este optimală pentru volumul de activitate, însă repartizarea angajaților pe

Scanned with OKEN Scanner

departamente este aleatorie, existând arii funcţionale unde personalul este supraaglomerat, şi arii funcţionale unde încărcarea este subunitară.

Eliminarea acestor situaţii este posibilă cu ajutorul unui proces de reproiectare organizaţională, care comportă câteva etape distincte:

- auditarea organizaţiei la nivelul tuturor celor 5 componente ale sistemului de management (organizatorică – posturi, funcţii, departamente, relaţii ierarhice);
- etapa decizională – decidenţi şi mediul ambiant decizional; etapa informaţională – informaţii, fluxuri, circuite informaţionale, canale de comunicare, mijloace de tratare a informaţiei;
- etapa metodologică – sisteme, metode şi tehnici de management utilizate în mod curent în cadrul organizaţiei; resurse umane – interviuri individuale cu toţii angajaţii societăţii;
- identificarea proceselor cheie ale organizaţiei, identificarea şi proiectarea fluxurilor de lucru şi de comunicaţii şi stabilirea modului de vehiculare a informaţiilor, echilibrarea ponderilor şi a nivelurilor ierarhice, cu optimizarea structurii de personal şi reproiectarea propriu-zisă.

12.3. Componentele strategiei

Strategia afacerilor este ştiinţa prin care se stabilesc modalităţile de formulare, implementare şi evaluare a deciziilor interfuncţionale, care vor permite unei firme să îşi atingă obiectivele pe termen lung.

Este procesul de specificare a misiunii, a viziunii şi a obiectivelor organizaţiei, de dezvoltare de politici şi planuri, de multe ori în termeni de proiecte şi programe, care sunt concepute pentru a atinge aceste obiective, iar apoi alocarea resurselor pentru punerea în aplicare a politicilor şi a planurilor, proiectelor şi programelor.

Managementul firmei, ţinând cont de profitul firmei, de nevoile pieţei, de tehnologia produsului/serviciului şi de resursele deţinute şi obţinute, va valorifica principalele componente ale strategiei ca:

- **misiunea firmei** prin profilul său şi cu identitatea şi obiectul de activitate deţinute de a satisface şi deservi nevoia grupului de client din piaţă;
- **obiectivele strategice sau fundamentale** prin ansamblul şi cumulul de activităţi al firmei;

Scanned with OKEN Scanner

- **opțiunile strategice** dezvoltă orizontul antreprenorului, iar prin alegerile majore făcute scalează afacerea la următorul nivel prin diversificarea producției, reorganizarea managementului firmei, reproiectarea sistemului de producție, desfacere, reprofilare etc.;
- **resursele necesare pentru realizarea strategiei,** managementului firmei, pune la bătaie prin autofinanțare fondurile circulante și de investiții care va asigura suportul financiar de dezvoltare, dacă nu sunt suficiente fondurile asigurate prin autofinanțare este necesar prin atragere de finanțare externă să ajute operaționalizarea opțiunii firmei;
- **termenele** sunt factorii care delimitează perioada de timp în care sunt aplicate etapele, operațiile activității și indicatorul care arată viteza de rotație a fondurilor circulante și de investiții, cu precizarea momentului declanșării strategiei afacerii și al finalizării opțiunilor acesteia;
- **avantajul competitiv,** ce constă în know-how, know-what și know-why utilizate, încât exprimă capacitatea firmei de a realiza produse/servicii superioare din punct de vedere al exigențelor consumatorilor comparativ cu oferta firmelor concurente.

O strategie bine concepută presupune patru **componente de bază:**

1. Domeniul de acțiune;
2. Distribuirea resurselor;
3. Competența într-un anumit domeniu;
4. Sinergia.

Realizarea obiectivelor strategice și deci, îndeplinirea misiunii organizației implică **trei faze distincte ale oricărei strategii.**

Cele mai importante caracteristici ale strategiei sunt:

1. Construirea sau elaborarea strategiei;
2. Implementarea strategiei;
3. Evaluarea strategiei.

Prima fază se referă la construirea sau elaborarea strategiei.

Pentru această fază este important să generăm cât mai multe strategii, pentru a crește șansele de succes în alegerea celei mai bune strategii.

Scanned with OKEN Scanner

Pentru realizarea aceluiași obiectiv strategic se pot construi mai multe strategii, care nu sunt echivalente. De aceea, pentru această fază este foarte importantă gândirea creatoare, pentru a crea cât mai multe opțiuni, care urmează să fie supuse apoi la analiză și evaluare.

Cea de-a doua fază se referă la implementarea strategiei.

De multe ori se consumă energie cu elaborarea strategiilor neglijându-se implementarea lor. Succesul unei strategii depinde în mod direct de capacitatea de implementare a acesteia de către organizație Există o reacție aproape naturală de respingere a oricărei strategii care duce schimbări pentru organizație.

În schimb, într-o organizație în care cultura instituțională este pro-activă și nu reactivă, în care modelele de gândire, aleatoare și creatoare, implementarea noilor strategii se face cu mai puțină rezistență și mai multă eficiență.

Cea de-a treia fază se referă la evaluarea strategiei.

Evaluarea este într-un fel un moment al adevărului în care recunoaștem nu numai că strategia pe care am decis-o a fost un succes, dar și prețul plătit de organizație pentru acest succes.

Este faza în care se verifică nu gradul de îndeplinire a obiectivului strategic propus, dar se evaluează și costurile cu care au fost obținute rezultatele respective.

Nu excludem nici varianta de insucces și de consecințele insuccesului pentru organizație.

O strategie de succes implică o gândire creatoare performantă pentru elaborarea ei, o organizație care să accepte schimbarea și să contribuie la o implementare eficientă a strategiei și respectiv, o evaluare corectă care să pună în balanță costurile și câștigurile.

Această concluzie este valabilă pentru orice tip de organizație, fie ea din sectorul privat sau din sectorul non-profit, indiferent de mărime și de forma de organizare.

Managementul firmei prin conducerea ei în funcția de previziune trebuie să stabilească anumite obiective și să formuleze un target de atins în investiția propusă, prin maximizarea profitului și minimizarea eforturilor în strategia de dezvoltare a firmei încă de la început.

Scanned with OKEN Scanner

Managementul firmei vizează viitorul firmei şi evoluţia acesteia pe o perioadă îndelungată de timp, bazată pe un volum imens de informaţii stocat şi gestionat în interes cert de predictibilitate în tumultul schimbărilor economice, având scopul principal strategia aleasă şi scopul avantajului competitiv.

12.4. Politica şi proiectele de investiţii

Investiţiile reprezintă un proces de alocare pe termen lung sau/şi mediu a capitalului, în vederea formării, refacerii şi dezvoltării activelor corporale şi necorporale ale întreprinderii, precum şi pentru formarea portofoliului de active financiare[14].

Investiţiile intră în categoriile capitalului financiar ce reprezintă fie o operaţiune de modificare şi de creştere a patrimoniului iniţial, fie o operaţiune de alocare a capitalurilor economisite, în activităţi cu caracter profitabil, în scopul de a majora valoarea capitalului iniţial.

În managementul firmei în sensul financiar, investiţia reprezintă schimbarea unei sume de bani prezentă şi certă, în speranţa obţinerii unor venituri viitoare (fluxuri financiare) superioare, dar probabile.

În sens contabil, investiţia presupune alocarea unor disponibilităţi băneşti pentru achiziţia de active fixe, care vor determina fluxuri financiare de venituri şi cheltuieli de exploatare.

Prin investiţie în sens larg se înţelege orice plasament financiar în active reale sau financiare, în scopul obţinerii de profit.

În sens restrâns, investiţia reprezintă totalitatea cheltuielilor, prin care se creează sau se achiziţionează active fixe noi, se înlocuiesc cele uzate şi se dezvoltă sau se modernizează cele din dotare.

Din punct de vedere al politicii generale a firmei, distingem două categorii de investiţii:

Investiţiile interne - constau în alocarea capitalurilor pentru achiziţia de active în scopul dezvoltării şi perfecţionării activităţii de producţie şi de comercializare a produselor obţinute de întreprindere. Acestea se mai numesc şi investiţii directe.

---

[14] Corduneanu, C., Murgea, A., *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Editura Universităţii de Vest, Timişoara, 2007.

Scanned with OKEN Scanner

Investiţiile externe – constau în plasamente de capital efectuate de întreprindere pentru a participa la formarea capitalurilor altor societăţi comerciale. Sunt cunoscute şi sub denumirea de investiţii financiare, prin care se realizează o diversificare a portofoliului; de aceea se mai numesc şi investiţii de portofoliu. În concluzie, putem spune că investiţia reprezintă o alocare permanentă (uneori durata este nedeterminată) de capitaluri, în achiziţia de active fizice şi/sau financiare, care să permită desfăşurarea unor activităţi rentabile, superioare ratei normale de rentabilitate acoperitoare pentru riscurile asumate[15].

Noţiunea de investiţii are trei sfere de cuprindere:

a) investiţii imobiliare – reprezintă acea proprietate, teren sau clădire, deţinută de un asociat sau mai mulţi, în vederea: fie a închirieri, fie a revânzării, fie a sediului social, fie a punctului de lucru ca filială de depozitare în scopul măririi capitalului. Aceasta nu trebuie să fie confundată cu investiţia în clădiri de producţie sau comerciale destinate desfăşurării activităţilor curente pentru scopuri administrative, sau proprietăţi ce sunt vândute în timpul activităţii normale. In standardele internaţionale de contabilitate IAS 40, raportările financiare de la finele anului în exerciţiu, clădirile aflate în contracte de leasing între societăţi din acelaşi grup nu sunt considerate ca fiind investiţii imobiliare. Investiţiile imobiliare sunt evaluate iniţial la ***cost*** pentru a fi introduse în contabilitate şi apoi se poate apela la una dintre metodele: pe baza valorii juste sau prin costul istoric[16].

b) investiţii financiare – reprezintă orice plasament de capital efectuat pentru a obţine un anumit profit;

c) investiţii de capital – se referă la achiziţionarea de noi active fixe; prin investiţii de capital înţelegem atât construcţia de noi obiective, cât şi modernizarea celor existente.

În definirea conceptului de investiţii trebuie să avem în vedere două accepţiuni:

1. investiţia ca şi cheltuială şi
2. investiţia ca plasament.

---

[15] Stancu, I., *Finanţe*, ediţia a IV-a, Editura Economică, Bucureşti 2000.

[16] Iosif, Gh.N., Bănac, C.S., *Analiza şi evaluarea afacerii*, Editura Tribuna Economică, Bucureşti, 2006.

Scanned with OKEN Scanner

În timp ce ***investiția*** privită ca o cheltuială vizează întotdeauna active fixe, investiția ca plasament vizează atât active fixe reale, cât și financiare.

➢ **Elementele financiare ale investiției**

Decizia de investiții se bazează pe calculul atent al oportunității, exploatarea resurselor, volumul cheltuielilor, durata execuției cât și a profitului scontat.

Deciziile de investiții reprezintă un proces de alocare și imobilizare pe termen lung sau/și mediu a capitalului propriu cât și atras, făcut în prezent care se va întinde pe mai mult timp în viitoarele luni, în vederea obiectivelor stabilite formării de echipe de implementare a operațiilor de investiții, din planul de afaceri.

Operațiile de investiții din planul de afaceri sunt formate din crearea de acțiuni care să genereze profit în urma execuției lor, indiferent de forma capitalului, propriu sau atras, cu riscuri minime, și cu speranța unei rentabilități mai mare.

Deciziile de investiții se bazează pe necesități, oportunități, exploatare și este strâns legată de modul de utilizare a capitalului, deoarece investițiile presupun o imobilizare de capital, în scopul obținerii unor venituri viitoare, pe seama creșterii rentabilității activelor.

În procesul de evaluare a investițiilor față de volumul cheltuielilor și a resurselor financiare, se pune problema măsurării efortului investițional și a efectelor viitoare, obținute pe seama proiectului de investiție.

În timp ce efortul investițional prin fluxurile de intrări și ieșiri ale fondurilor pe toată durata de exploatare este întotdeauna posibil de măsurat, efectul investițional este mai greu de evaluat sau este chiar nemăsurabil.

Orice plasament de capital pe baza deciziilor de investire este o decizie strategică, ce aparține conducerii firmei cu aprobarea acționariatului în scopul dezvoltării afacerii, a obținerii de profit în termen scurt, dar cu plasamentul capitalului propriu și cel atras al firmei pe termen mediu/lung.

În sens economic, investiția prin operațiile de investire, cum ar fi crearea sau achiziționarea de construcții, a unui teren pentru producție, a unei instalații de tip rețea, a unui utilaj de producție, **măresc activele corporale ale firmei** în corespondență cu capitalurile.

Scanned with OKEN Scanner

În sens financiar, investiția prin operațiile de investire, cum ar fi în titluri de participare, brevete, licențe etc., **măresc activele necorporale** ale firmei și aduc ajustări de valoare ale activelor prin amortizări.

În evaluarea investițiilor economico-financiare ale firmei menționate mai sus, trebuie să se țină seama de caracteristicile financiare (dacă sunt fonduri proprii sau atrase), atât ale eforturilor, cât și a efectelor obținute pe seama acestora, din proiectul de investiții.

Efortul și efectul investițional pot fi surprinse cu ajutorul elementelor financiare ale investiției, prin beneficiile suplimentare sau economiile (de materiale, manoperă) preconizate a se obține prin exploatarea investiției sunt fluxuri de numerar marginale, adică profituri marginale.

Efectele viitoare preconizate a se realiza, pe seama investiției, prezintă un anumit grad de incertitudine, deoarece sunt determinate pe baza unor previziuni, adică sunt evaluate cu o anumită doză de probabilitate.

Alteori sunt greu de cuantificat datorită naturii investiției, cum ar fi efectele sociale, comerciale sau umane.

Politica de investiții se bazează pe evaluarea financiară a fezabilității investiției, datorită importanței deosebite, a oportunității de investire, ce are în vedere următoarele investiții:

- investiții de extindere;
- investiții de modernizare;
- investiții de înlocuire;
- investiții de protecție.

Investițiile sunt compuse din următoarele elemente financiare:

- cheltuielile pentru investiții;
- durata de viață a investiției;
- beneficiile suplimentare, și
- valoarea reziduală.

12.5. Indicatorii de gestiune ai investiției

a) **Valoarea prezentă netă** (NPV) (Net Present Value NPV) a unei investiții este o măsură a câștigului obținut prin asumarea proiectului de investiție vizat, adică dintre valoarea prezentă a fluxurilor de numerar de intrare și valoarea prezentă a fluxurilor de numerar de ieșire:

Scanned with OKEN Scanner

$$NPV = \sum_{t=1}^{n} \frac{S_t}{(1+r)_t} - Io$$

în care: S_t = cash-flow-ul aşteptat la sfârşitul anului t;
Io = mărimea investiţiei iniţiale;
r = rata de actualizare;
n = este durata proiectului în ani.

Dacă Valoarea prezentă netă (NPV) este pozitivă, atunci proiectul de investiţii este acceptat, iar dacă NPV este negativă, atunci investiţia este respinsă.

Valoarea prezentă netă (NPV) furnizează o soluţie la problemele de alocare optimă a capitalului în ipoteza că fluxurile de intrare viitoare şi rata de actualizare sunt cunoscute.

b) Indicele de profitabilitate (IP) (Profitability Index PI)

Indicele de profitabilitate (IP) este raportul dintre cash-flow-ul anual (CFt) şi capitalul investit (Io).

c) Raport cost beneficiu (BRC) (Benefit-cost Ratio BCR).

Bugetele alocate proiectelor de investiţii sunt fixe şi este un raport dintre valoarea prezentă a cash-flow-urilor de intrare şi **valoarea prezentă netă (NPV)** a cash-flow-urilor de ieşire, şi se numeşte **Raport cost beneficiu (BRC)**.

$$IP = \frac{\sum_{t=1}^{n} CFt}{Io}$$

în care: CFt = cash-flow-ul anual;
Io = capitalul investit;

Dacă **raportul cost beneficiu (BRC)** este mai mare decât 1 investiţia este considerată atractivă, iar dacă BCR este mai mic decât 1, atunci investiţia nu este atractivă.

d) Rata Internă de Rentabilitate (IRR) (Internal Rate of Return IRR)

Rata Internă de Rentabilitate (IRR) este rata de actualizare, pentru care valoarea prezentă a fluxurilor de intrare este egală cu mărimea investiţiei iniţiale.

Scanned with OKEN Scanner

Dacă ***IRR > k,*** atunci investiția se acceptă, iar dacă ***IRR < k,*** investiția se respinge, unde ***k*** este capitalul de oportunitate al capitalului exprimat în marimi relative simple. Cu cât ***IRR*** este mai mare cu atât investiția este rentabilă.

$$\sum_{t=1}^{n} \frac{S_t}{(1+IRR)^t} - Io = 0$$

Bugetul general aduce la cunoștință conducerii informații care contribuie la obținerea unor economii de timp și resurse, cifrele de plan pot să fie modificate dacă nivelurile planificate sunt prea mici, sau invers, sau pot lua decizii nepotrivite – în cazul în care se impune diminuarea bugetului.

În concluzie, managerii însărcinați cu elaborarea bugetelor vor fi obligați:

- să adopte o viziune practică;
- să stabilească obiective realiste și realizabile;
- să ia în calcul toate variantele posibile;
- să cunoască relațiile existente între diverse bugete;
- să fixeze obiective;
- să participe la întocmirea bugetelor;
- să urmărească execuția bugetelor;
- să formuleze ipoteze cu privire la viitor;
- să elaboreze bugetele înaintea perioadei la care se referă acestea;
- să elaboreze bugete flexibile, nu fixe;
- să coopereze, să colaboreze și să comunice eficient;
- să împartă judicios resursele limitate de care dispun;
- să revizuiască bugetele ținând seama de schimbările survenite în ipotezele de lucru.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

CAPITOLUL XIII

SISTEM INTEGRAT DE MODELE DE GESTIUNE

13.1. Modele de gestiune

Firma este un sistem integrat în interiorul căruia se combină resursele umane şi financiare, pentru realizarea performanţei financiare.

Dacă firma este un sistem integrat, cu o structură financiară bine conturată, rezultă ca fiind necesară gestiunea unitară a firmei şi deci conceperea şi utilizarea unui model integrat de gestiune.

Crearea unui **Sistem Integrat de Gestiune Financiară a Firmei (SIGFF)** presupune dezvoltarea unui model unitar care să asigure ***colectarea, procesarea, analizarea şi raportarea datelor financiare*** într-un mod coerent, transparent şi orientat spre performanţă. Pentru a propune un **nou model de analiză a performanţei financiare**, vom oferi un cadru structurat, inovator şi aplicabil, adaptabil atât în sectorul public, cât şi în cel privat.

Printre etapele necesare pentru crearea unui sistem integrat de gestiune financiară (SIGF) apreciem că are întâietate fixarea obiectivelor.

Obiectivele sistemului integrat cuprind:

- Monitorizarea eficientă a resurselor financiare
- Optimizarea costurilor
- Asigurarea sustenabilităţii financiare
- Facilitarea deciziilor strategice bazate pe date relevante.

13.2. Etapele de derulare a modelului de gestiune

O firmă întocmeşte periodic situaţii financiare cu scopul de a furniza informaţii sintetice pentru manageri, creanţieri, investitiri şi alţi parteneri externi. Acestea se grupează în informaţii referitoare la **poziţia** financiară a firmei, la **performanţa financiară** a acesteia, precum şi referitoare la **fluxurile de trezorerie ale firmei.**

Dar aceste situaţii nu oferă ele însele un diagnostic financiar şi nici nu atenţionează asupra posibilităţii afectării funcţionării firmei prin producerea riscurilor financiare.

Aceste noi informaţii sunt necesare atât pentru utilizatorii interni cât şi pentru utilizatorii externi şi de aceea le prezentăm spre utilizare beneficiarilor.

Poziţia financiară a unei firme este caracterizată prin capitalurile proprii, activele şi datoriile firmei. Poziţia financiară a firmei semnifică nivelul capitalului propriu, care reprezintă interesul asociaţilor/acţionarilor, ce revine acestora după plata datoriilor firmei. Activele reprezintă sursele create de firmă din beneficiile trecute, de la care se aşteaptă să se realizeze profit. Datoria firmei rezultă din evenimente trecute, a carei plată va reduce beneficiile economice.

Deci poziţia financiară a firmei se caracterizează prin indicatorii:

Poziţia financiară a firmei	**Active**
	Datorii
	Capitaluri proprii

Performanţa financiară este apreciată pe baza analizei contului de profit şi pierdere, a veniturilor şi cheltuielilor.

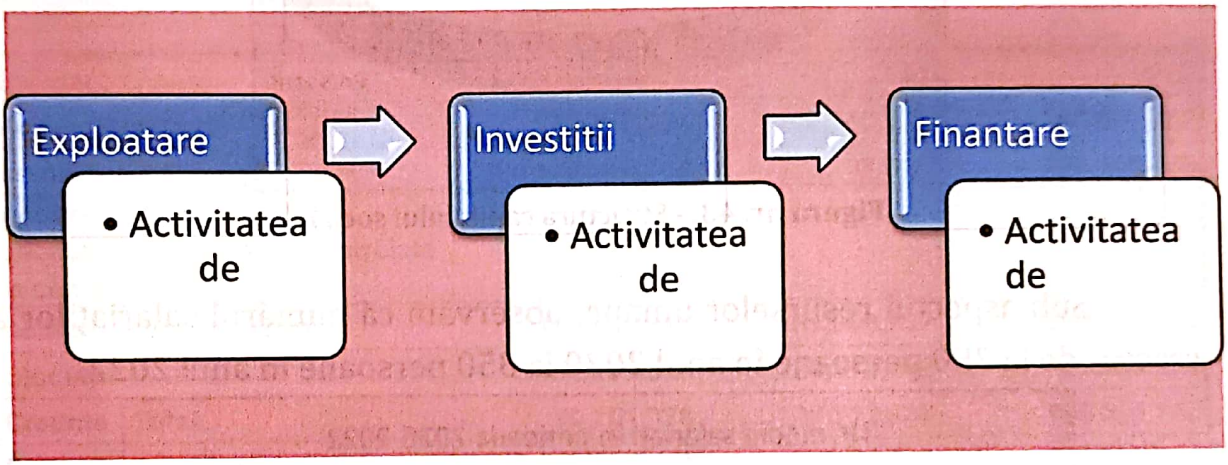
Performanţa financiară a firmei	**1. Venituri**
	2. Cheltuieli
	3. Profit(1-2)

Situaţia fluxurilor de trezorerie se întocmeşte în funcţie de mărimea firmei, ca parte componentă a situaţiilor financiare anuale. Acestea cuprind fluxurile de trezorerie din perioada de raportare, care sunt grupate pe activităţi.

Scanned with OKEN Scanner

Fluxuri de trezorerie	**1. Activităţi de exploatare**
	2. Activităţi de investitii
	3. Activităţi de finanţare

Fluxurile de trezorerie redau intrările şi ieşirile de numerar sau a echivalentelor de numerar. Pentru o firmă este foarte importantă gruparea acestor fluxuri de numerar pe cele trei tipuri de activitate:



De aceea modelul cuprinde analiza fiecarui element al structurii financiare, a contului de profit şi pierdere şi a fluxurilor derulate în firmă.

13.3. Studiu de caz-firmă cu dificultăţi financiare

Să abordăm analiza modului de gestiune al unei firme.

[1] O primă etapă este analiza firmei sub următoarele aspecte:

-precizarea datelor de identificare
-prezentarea structurii acţionariatului
-redarea unui scurt istoric de la înfiinţare şi până la data efectuării analizei
-cunoaşterea obiectului prinicipal de activitate
-cunoaşterea relaţiei cu mediul extern: furnizori-clienţi
-evaluarea potenţialului resurselor umane.

Scanned with OKEN Scanner

Din această primă etapă, relevantă este structura acţionariatului care este:

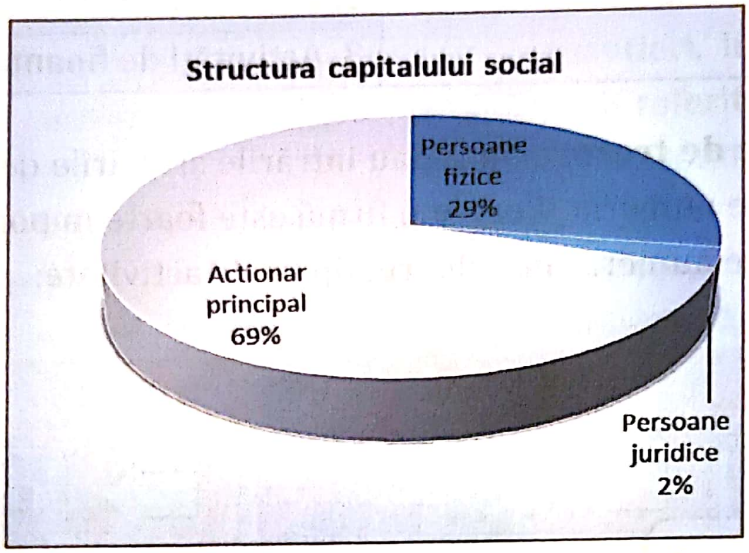


Figura nr. 43. - Structura capitalului social

Sub aspectul resurselor umane, observăm că numărul salariaţilor a crescut de la 250 persoane în anul 2020 la 350 persoane în anul 2022.

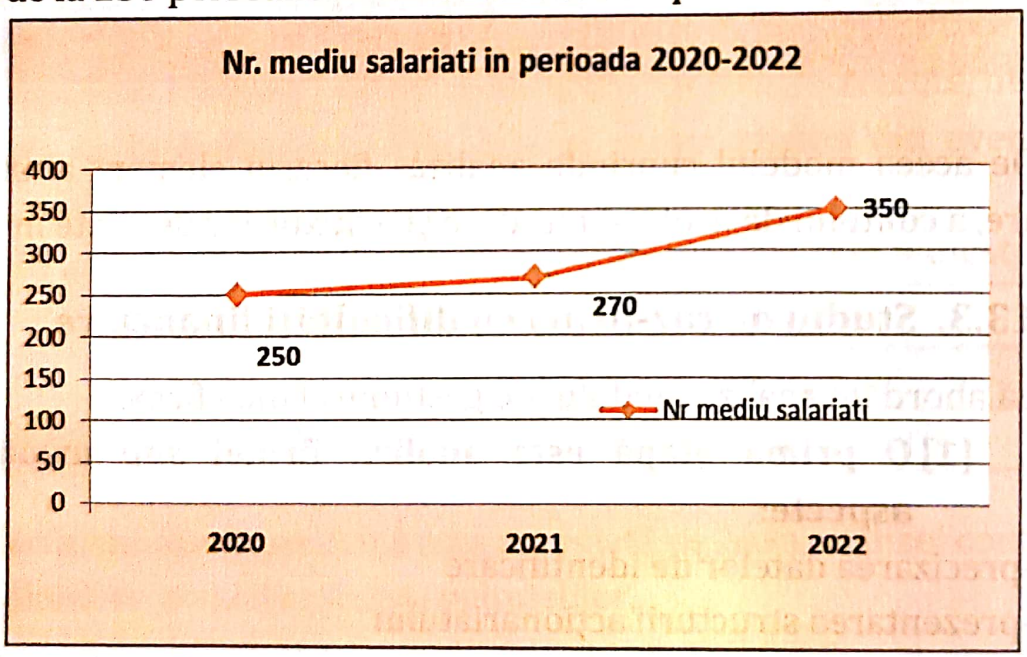


Figura nr. 44. - Evoluţia numărului de salariaţi

De asemenea vom analiza structura organizatorică şi decizională a firmei. Se poate aprofunda analiza resurselor umane sub aspectul nivelului studiilor şi a rezultatelor evaluării profesionale anuale, dar şi sub aspectul fluctuaţiei anuale, intrări-transferuri.

Este important de cunoscut **relaţia firmei cu mediul extern şi poziţia** sa pe piaţa de desfacere a principalelor produse şi servicii. In acest

Scanned with OKEN Scanner

scop se culeg datele din balanţele de verificare analitice, respectiv din contul Furnizori şi din contul Clienţi.

Din informaţiile publice şi din bazele de date disponibile, se va efectua o analiză asupra mediul concurenţial în domeniul de activitate al firmei.

[2] Culegerea datelor din situaţiile financiare

Se cunosc următoarele date din Situaţiile financiare:

Indicatori/anul	2020	2021	2022
Active imobilizate - Total	170,215,254	162,240,532	196,070,767
Imobilizari corporale - Total	170,140,748	162,237,380	196,050,433
Actiuni detinute la entitatile asociate si la entitatile controlate in comun			
Active circulante - Total	195,385,652	151,069,737	200,377,619
Stocuri	104,890,637	28,512,749	49,486,864
Creante - Total	90,161,078	122,212,930	145,324,732
Casa si conturi la banci	333,937	344,058	5,566,023
Investitii pe termen scurt			
Cheltuieli in avans	21,619,036	1,331,207	811,139
Datorii ce trebuie platite intr-o perioada de un an - Total	98,730,522	136,954,385	98,871,718
Datorii institutii credit (pana la un an)	0	0	
Datorii comerciale - furnizori (pana la un an)	38,812,542	57,927,082	47,481,410
Active circulante/datorii curente nete	116,754,135	9,805,137	12,363,960
Total active minus datorii curente	286,969,389	172,045,669	208,434,727
Datorii ce trebuie platite intr-o perioada mai mare de un an - Total	829,469,143	867,541,472	943,708,222
Datorii institutii credit (mai mare de un an)	339,101,525	343,994,865	99,877,305
Venituri in avans	16,271,756	17,059,045	100,025,142
Capital subscris varsat	42,967,568	42,967,568	42,967,568
Capitaluri proprii - Total	-557,251,479	-706,913,426	-746,103,407

Tabelul nr. 37. - Situaţii financiare, Formularul 010

Scanned with OKEN Scanner

Cifra de afaceri neta	284,928,755	462,765,045	878,257,547
Venituri din exploatare - Total	41,445,515	464,157,003	903,830,221
Ajustari de valoare privind imobilizarile necorporale, corporale, investitiile imobiliare si activele biologice evaluate la cost	11,055,638	10,173,491	10,159,899
Cheltuieli din exploatare - Total	355,051,635	594,701,853	961,076,308
Rezultat din exploatare	-313,606,120	-130,544,850	-57,246,087
Venituri din actiuni detinute la entitati asociate si entitati controlate in comun			
Venituri din dobanzi	822	231	1,648
Venituri financiare - Total	5,178,390	4,195,790	6,566,020
Cheltuieli privind dobanzile	468,249	266,956	7,427,316
Cheltuieli financiare - Total	6,909,558	14,451,811	20,410,674
Rezultat financiar	-1,731,168	-10,256,021	-13,844,654
Venituri totale	46,623,905	468,352,793	910,396,241
Cheltuieli totale	361,961,193	609,153,664	981,486,982
Rezultat brut	-315,337,288	-140,800,871	-71,090,741
Rezultat net	-315,337,288	-140,519,864	-70,864,354
Nr mediu salariati	250	270	350

Tabelul nr. 38. - Situații financiare, din Formularul 020

[3] Analiza cifrei de afaceri

Indicatorul principal al unei firme este cifra de afaceri. Acest indicator, alături de activele totale şi numărul de salariaţi, este un indicator care stă la baza includerii firmei în clasa de mărime stabilită prin lege.

Cifra de afaceri se analizează în valoarea absolută şi în valoare relativă.

	2020	2021	2022	2023
Cifra de afaceri	284,928,755	462,765,045	878,257,547	1,855,674,674
Crestere Δ (n-(n-1))	0	177,836,290	415,492,502	977,417,127
Indice n/n-1	100	162%	190%	211%

Tabelul nr. 39. - Cifra de afaceri

Se constată o creştere în procent de 211% în anul 2023 faţă de anul 2020. Ilustrativă este imaginea grafică din figura nr. 45.

Scanned with OKEN Scanner

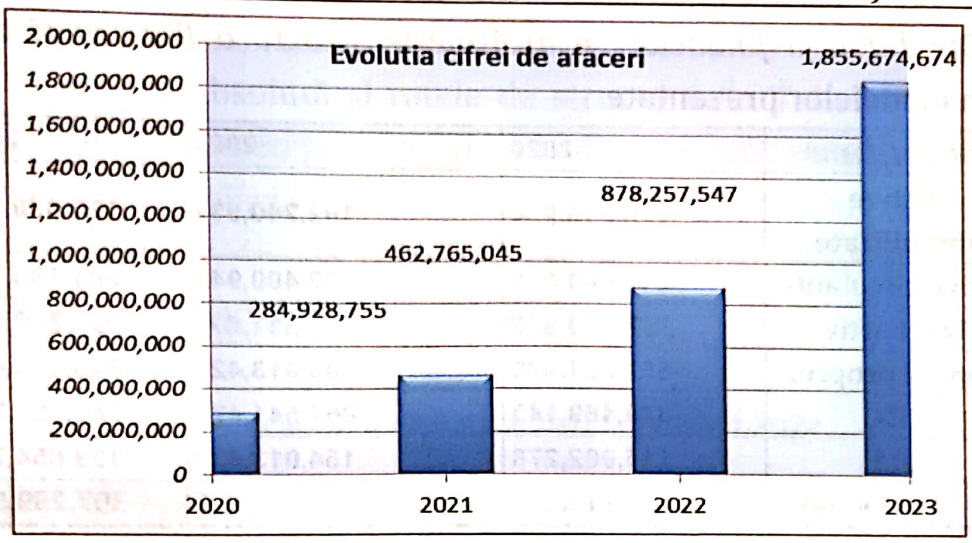


Figura nr. 45. - Evoluţia cifrei de afaceri

[4] Bilanţul financiar-structura financiară

În această etapă se regrupează datele din bilanţul contabil şi se compune *Bilanţul financiar* şi *Structura financiară a firmei* conform modelelor prezentate în capitolul nr. 2.

Indicatori/anul	2020	2021	2022
Active imobilizate	170,215,254	162,240,532	196,070,767
Active circulante	195,385,652	151,069,737	200,377,619
Stocuri	104,890,637	28,512,749	49,486,864
Creante	90,161,078	122,212,930	145,324,732
Disponibilitati	333,937	344,058	5,566,023
Chelt in avans	21,619,036	1,331,207	811,139
Total activ	**387,219,942**	**314,641,476**	**397,259,525**
Capital propriu	-557,251,479	-706,913,426	-746,103,407
DTL	829,469,143	867,541,472	943,708,222
DTS	98,730,522	136,954,385	98,871,718
Provizioane			757,850
Venituri in avans	16,271,756	17,059,045	100,025,142
Total pasiv	**387,219,942**	**314,641,476**	**397,259,525**

Tabelul nr. 40. - Bilanţul financiar

Corelaţia principală Activ egal Pasiv ne asigură că toate datele au fost corect regrupate în Bilanţul financiar.

Scanned with OKEN Scanner

Din Bilanţul financiar se alcătuieşte structura financiară a firmei conform modelelor prezentate.

Indicatori/anul	2020	2021	2022
Active imobilizate	170,215,254	162,240,532	196,070,767
Active circulante	217,004,688	152,400,944	201,188,758
Total activ	387,219,942	314,641,476	397,259,525
Capital propriu	-557,251,479	-706,913,426	-746,103,407
DTL	829,469,143	867,541,472	943,708,222
DTS	115,002,278	154,013,430	199,654,710
Total pasiv	387,219,942	314,641,476	397,259,525

Tabelul nr. 41. - Structura financiară a firmei

Pornind de la structura financiară a firmei se analizează poziţia financiară a firmei.

[5] Analiza activului firmei

Din Bilanţul financiar şi din Structura financiară a firmei se preiau datele pentru analiza activului total şi al structurii acestuia.

Indicatori	2020	2021	2022
Imobilizări corporale	170,140,748	162,237,380	196,050,433
Imobilizări necorporale	74,506	3,152	20,334
Total active imobilizate	***170,215,254***	***162,240,532***	196,070,767
Stocuri	104,890,637	28,512,749	49,486,864
Creanţe	90,161,078	122,212,930	145,324,732
Disponibilităţi	333,937	344,058	5,566,023
Conturi de regularizare	21,619,036	1,331,207	811,139
Total active curente (circulante)	***217,004,688***	***152,400,944***	***201,188,758***
Active totale	387,219,942	314,641,476	397,259,525
Rata activelor imobilizate/Activ total	43.96%	51.56%	49.36%
Rata activelor circulante/Activ total	56.04%	48.44%	50.64%
Rata stocurilor/Ac	48.34%	18.71%	24.60%
Rata creantelor/Ac	41.55%	80.19%	72.23%
Rata disponibilitatilor/AC	0.15%	0.23%	2.77%

Tabelul nr. 42. - Analiza activului firmei

Scanned with OKEN Scanner

Pentru activele totale se analizează creşterile/descreşterile în valoare relativă şi absolută şi ratele de structură. În Tabelul nr. 42 sunt prezentate calcule pentru principalele rate de structură a activului.

Pentru a vizualiza structura activului total, examinăm reprezentarea grafică din Figura nr. 46, din care se poate constata că activele imobilizate au ponderea cea mai mare în activele totale.

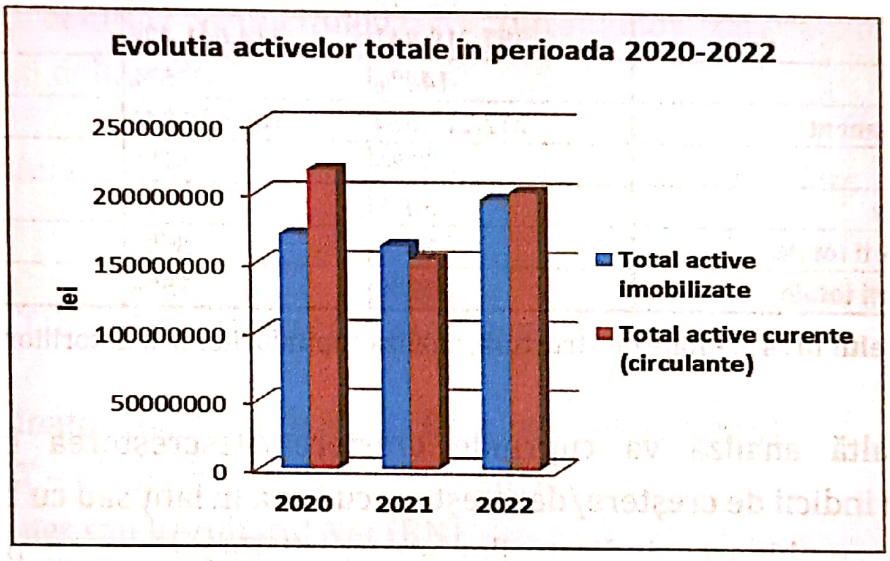


Figura nr. 46. - Evoluţia activelor imobilizate comparativ cu activele totale

Pentru examinarea structurii activelor circulante se efectuează analiza pe baza reprezentării grafice din figura nr. 47.

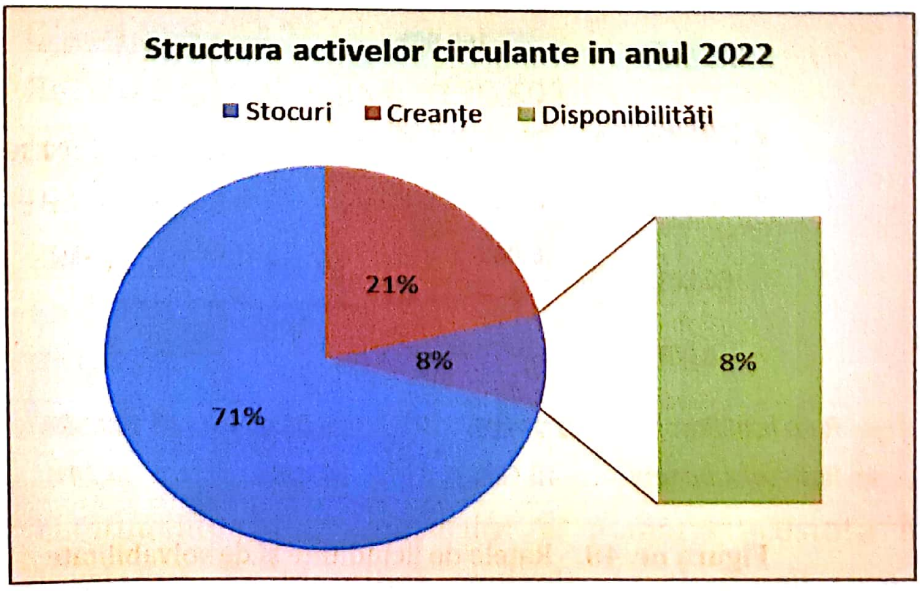


Figura nr. 47. - Structura activelor circulante

Scanned with OKEN Scanner

[6] Analiza capitalurilor firmei

Din Structura financiară a firmei se preiau elementele: Capital propriu, DTL şi DTS şi se calculează ratele de structură:

Elemente/indicatori	2020	2021	2022
Capital propriu	-557,251,479	-706,913,426	-746,103,407
DTL	829,469,143	867,541,472	943,708,222
DTS	115,002,278	154,013,430	199,654,710
Total pasiv	387,219,942	314,641,476	397,259,525
% CP/Pasiv	-144%	-225%	-188%
Capital permanent	272,217,664	160,628,046	197,604,815
% CPr/Pasiv	70%	51%	50%
% DTS/Pasiv	30%	49%	50%
%DTL/Datorii totale	88%	85%	83%
%DTs/Datorii totale	12%	15%	17%

Tabelul nr. 43. - Rate de structură, analiza capitalurilor şi a datoriilor

O altă analiză va cuprinde creşterea/descreşterea în valoare absolută şi indicii de creştere/descreştere cu bază în lanţ sau cu bază fixă.

Din combinarea indicatorilor structurii financiare se pot calcula rate. În figura nr. 48 redăm ratele de lichiditate şi de solvabilitate, care sunt frecvent calculate.

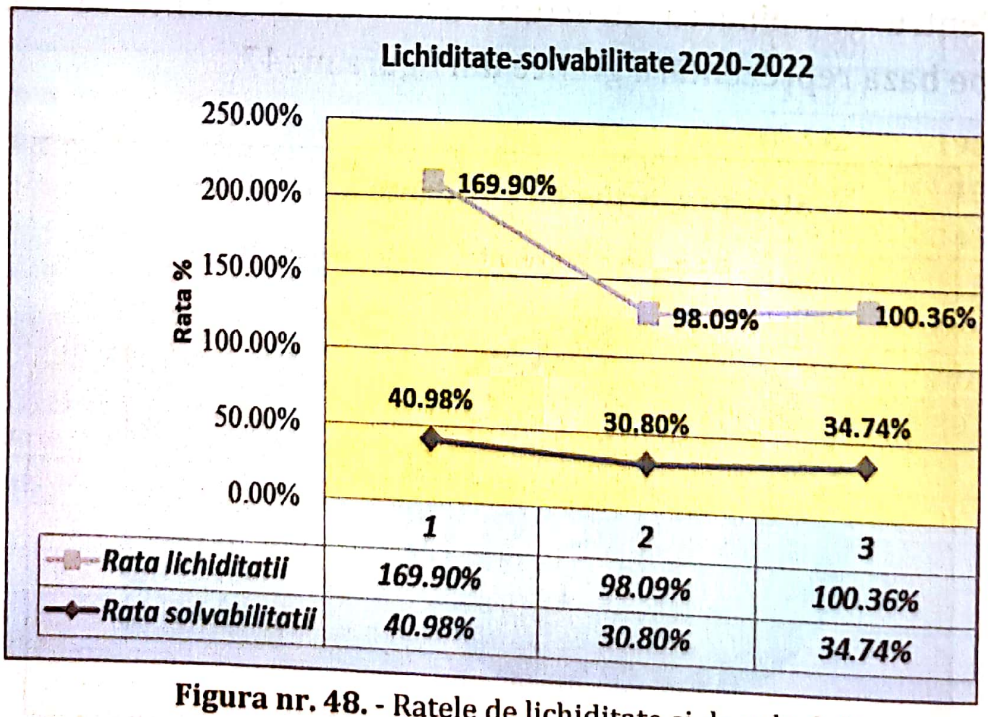


Figura nr. 48. - Ratele de lichiditate şi de solvabilitate.

Scanned with OKEN Scanner

[7] Analiza profitui/ pierderii şi a performanţei financiare

În această etapă se calculează:

a) Profitul înainte de dobânzi, impozit, deprecieri şi amortizare (EBITDA- Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)

EBITDA = Cifra de afaceri – Cheltuieli variabile + Venituri financiare + Alte venituri – Cheltuieli fixe (fără amortizări, ajustări pentru deprecieri şi dobânzi)

b) Profitul înainte de dobânzi şi impozit (EBIT- Earnings before interest, taxes)

EBIT = EBITDA – Amortizări şi ajustări pentru depreciere

c) Profitul înainte de impozit (EBT- Earnings before taxes)

EBT = EBIT – Cheltuielile privind impozitele

d) Profitul net sau Rezultatul Net (RN)

EBIT – Impozitul pe profit = RN + Dobânzi

Din datele examinate se constată că pentru anii 2020-2022 nu s-a realizat profit şi toţi indicatorii au valori negative.

Pentru anul 2023, au rezultat:

- CAF=1.855.674.764
- Rezultat operaţional =81.138.693
- Marja profitului = 3,19%
- Rezultat net = 59.265.561
- EBIT = 81.140.119
- EBITDA=112.109.172
- EBITDA%/caf=6,04%.

În această etapă se aplică metoda SIG. În funcţie de scopul analizei, pe datele preluate din contul de profit şi pierdere se efectuează analiza structurii cheltuielilor şi a veniturilor şi evoluţia acestora în valoare absolută şi relativă. Se identifică centrele de cheltuieli care afectează rezultatul brut.

Scanned with OKEN Scanner

Indicatori/anul	2020	2021	2022
CAF	284,928,755	462,765,045	878,257,547
Profit brut	-315,337,288	-140,800,871	-71,090,741
Profit net	-315,337,288	-140,519,864	-70,864,354

Tabelul nr. 44. - CAF-Profit

Deoarece această firmă înregistrează pierderi semnificative, este importantă o analiză detaliată a cheltuielilor.

[8] Ratele – gruparea acestora după mai multe criterii

Pentru a avea imaginea generală asupra principalelor rate care se calculează, le-am grupat astfel:

- Indicatori de lichiditate
- Indicatori de echilbru financiar
- Indicatori de gestiune
- Indicatori de rentabilitate
- Indicatori ai fondului de rulment

Pentru calcularea acestora am avut nevoie de indicatorii structurii financiare şi de cifra de afeceri şi profitul din Tabelul nr. 44 şi Tabelul nr. 45.

Indicatori/anul	2020	2021	2022
Cifra de afaceri	284,928,755	462,765,045	878,257,547
Active imobilizate	170,215,254	162,240,532	196,070,767
Active circulante	195,385,652	151,069,737	200,377,619
Stocuri	104,890,637	28,512,749	49,486,864
Creante	90,161,078	122,212,930	145,324,732
Disponibilitati	333,937	344,058	5,566,023
Chelt in avans	21,619,036	1,331,207	811,139
Total activ	387,219,942	314,641,476	397,259,525
Capital propriu	-557,251,479	-706,913,426	-746,103,407
DTL	829,469,143	867,541,472	943,708,222
DTS	98,730,522	136,954,385	98,871,718
Provizioane			757,850
Venituri in avans	16,271,756	17,059,045	100,025,142
Total pasiv	387,219,942	314,641,476	397,259,525

Tabelul nr. 45. - Bilanţ financiar

Scanned with OKEN Scanner

Rezultatele calculelor ratelor sunt prezentate în Tabelul nr. 46.

INDICATORI DE LICHIDITATE						
Nr. crt.	INDICATOR	Formula de calcul	2020	2021	2022	Diferențe
1	Indicatorul lichidității curente (Indicatorul capitalului circulant)	Active curente/Datorii curente	1.98	1.10	2.03	0.05
2	Indicatorul lichidității imediate (Indicatorul test acid)	(Active curente - Stocuri)/Datorii curente	0.92	0.89	1.53	0.61
3	Rata solvabilității generale	Active totale/Datorii totale	0.41	0.31	0.35	-0.06
INDICATORI DE ECHILIBRU FINANCIAR						
Nr. crt.	INDICATOR	Formula de calcul	2020	2021	2022	Diferențe
4	Rata autonomiei financiare	Capital propriu/Capital permanent	-2.05	-4.40	-3.78	-2.35
5	Rata de finanțare a stocului	Cap.perm. - Active imobiliz.)/Stocur	0.97	-0.06	0.03	-1.03
6	Rata datoriilor	Datorii totale/Active totale	2.44	3.25	2.88	0.81
7	Rata capitalului propriu față de activele imobilizate	Capital propriu/Active imobilizate	-3.27	-4.36	-3.81	-1.08
INDICATORI DE GESTIUNE						
Nr. crt.	INDICATOR	Formula de calcul	2020	2021	2022	Diferențe
8	Rotația activelor circulante	Cifra de afaceri / Active circulante	1.46	3.06	4.38	1.60
	(viteza de rotație în zile)	Rotația activelor circulante x 365	532	1118	1600	585.81
9	Rotația activului total	Cifra de afaceri / Active totale	0.74	1.47	2.21	0.73
	(viteza de rotație în zile)	Rotația activului total x 365	269	537	807	268.25
INDICATORI DE RENTABILITATE						
Nr. crt.	INDICATOR	Formula de calcul	2020	2021	2022	Diferențe
10	Rata rentabilității economice	(Profit brut/Capital permanent)*100	-115.84%	-87.66%	-35.98%	0.28
11	Rata rentabilității financiare	(Profit net/Capital propriu)*100	56.59%	19.88%	9.50%	-0.37
INDICATORI AI FONDULUI DE RULMENT						
Nr. crt.	INDICATOR	Formula de calcul	2020	2021	2022	Diferențe
12	Fondul de rulment total	Total active - Active imobilizate	217,004,688	152,400,944	201,188,758	-64,603,744
13	Fondul de rulment permanent	Capital propriu total + Împrumuturi și datorii financiare - Total active imobilizate	102,002,410	-1,612,486	1,534,048	-103,614,896
14	Fondul de rulment propriu	Capital propriu total - Total active imobilizate	-727,466,733	-869,153,958	-942,174,174	-141,687,225
15	Gradul de acoperire a activelor circulante cu capital propriu	(Fond de rulment propriu/Fond de rulment total)*100	-335.23%	-570.31%	-468.30%	-2.35
16	Necesarul de fond de rulment	Stocuri+Creanțe+Active de regularizare-Datorii curente-Pasive	101,668,473	-1,956,544	-4,031,975	-103,625,017
17	Fondul de rulment net global	Capital permanent - Active imobilizate	102,002,410	-1,612,486	1,534,048	-103,614,896

Tabelul nr. 46. - Rate și indicatori

Aceste rezultate se supun analizei în scopul formulării diagnosticului financiar.

[9] Aplicarea unui model de gestiune a riscurilor

Pentru analiză am ales modelul Altam care dă rezultate bune. Alegerea acestui model se datorează tipului firmei care se pretează aplicării acestui model. Datele necesare sunt prezentate în Tabelul nr. 47.

Scanned with OKEN Scanner

Anul/ indicator	Active circulante	Activ total	Profit reinvestit	Datorii totale	Rezultatul din exploatare	Capital propriu	Cifra de afaceri
2020	195,385,652	387,219,972	0	944,471,421	-313,606,120	-557,251,479	284,928,755
2021	151,069,737	314,641,476	0	-713,528,042	-130,544,850	-706,913,426	462,765,045
2022	200,377,619	397,259,525	0	1,143,362,933	-57,246,087	-746,103,407	878,257,547

Tabelul nr. 47. - Date de intrare pentru modelul Altman

Formulele aplicate sunt:

$$Z = 1{,}2\,x_1 + 1{,}4x_2 + 3{,}3x_3 + 0{,}6x_4 + 0{,}999x_5$$

$$Z = 0{,}717\,x_1 + 0{,}847x_2 + 3{,}107x_3 + 0{,}420x_4 + 0{,}998x_5$$

Rezultatele modelului sunt:

Variabila/rata	Relaţia	2020	2021	2022
X_1 ponderea capitalului circulant în activul total, eficienţa capitalului circulant	$X_1 = \frac{Active\ circulante}{Activ\ total}$	0.50458568	0.480133	0.504399785
X_2 rata profitului reinvestit (rata de autofinanţare)	$X_2 = \frac{Autofinantare}{Activ\ total}$	0	0	0
X_3 randamentul activelor	$X_3 = \frac{Rez.din\ exploatare}{Activ\ total}$	-0.8098914	-0.4149	-0.144102491
X_4 autonomia financiară (valoarea de piaţă sau bursieră a capitalului	$X_4 = \frac{Capitalul\ propriu}{Datorii\ totale}$	-0.5900141	0.99073	13.03326474
X_5 viteza de rotaţie a activelor, nr de rotaţii	$X_5 = \frac{Cifra\ de\ afaceri}{Activ\ total}$	0.73583176	1.470769	2.210790407
Z		-1.6860513	1.270725	10.15827998
Z- varianta 2		-1.6679904	0.939094	7.594268223

Tabelul nr. 48. - Rezultatele modelului Altman

Prin interpretarea rezultatelor se poate constata că în anii 2020-2021, firma s-a aflat în risc major de faliment. Prin reorganizare şi măsurile luate în anul 2021 de administratorul judiciar , firma s-a redresat în anul 2022.

Scanned with OKEN Scanner

Evoluţia funcţiei Scor –Z este prezentată în Figura nr. 49.

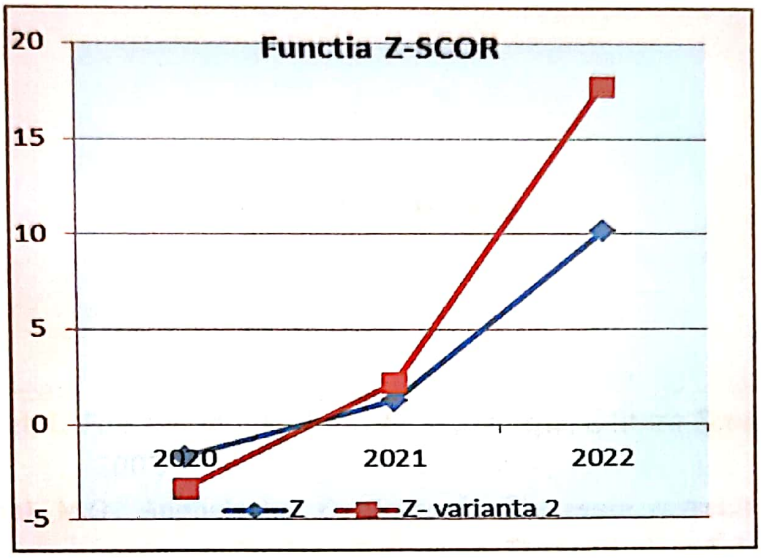


Figura nr. 49. - Evoluţia funcţiei Z

[10] Formularea concluziilor şi interpretarea rezultatelor

În aetapa nr. 10 se culeg rezultatele şi se efectuează o analiză de tip SWOT. Pentru fiecare indicator se compară cu rezultatul standard. În funcţie de aceste rezultate se formulează un diagnostic financiar.

Modelul poate cuprinde şi alte abordări în funcţie de datele culese din situaţiile financiare. *Interpretarea rezultatelor şi mai ales diagnosticul financiar, ca activitate de sinteză al gestiunii financiare, pune în valoare competenţele şi capacitatea de analiză a autorului.*

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

BIBLIOGRAFIE

[1] Anghel, I., *Falimentul – Radiografie şi predicţie*, Editura Economică, Bucureşti, 2002.

[2] Anghel, M.G., Anghelache, C., Carp, A., *The main correlations between the monetary-banking indicators*, Theoretical and Applied Economics No. 2/2017.

[3] Bătcă, D., Sahlian, N.-D., Şendroiu, C., *The Budgetary Management Production*, CECCAR Bussines Review, 2021.

[4] Bătcă, D.Cuc, D.D Sahlian, Popa, A., Vuţă, M.- Contabilitate financiară, o abordare teoretică şi aplicată,Ed.economică, 2023,

[5] Bîrsan M,. *Curs Analiza economico-financiară*, Editura Universităţii Suceava 2007, p. 68.

[6] Bucătaru, D., *Gestiunea financiara a întreprinderii*, Editura Junimea, Iaşi 2006.

[7] Caracota, Răzvan, Enuşi Mariana, Carp Ana, Ciuvică-Enuşi Mariana, *Gestionarea riscului valutar*, Tribuna Economică, numărul 7 din 18 Februarie 2009, la rubrica Eficienţă, pp. 71-73.

[8] Carp A., Ciuvică-Enuşi M., *Insuring Smes In Risk Situations*, International Symposium Experience. Knowledge. Contemporary Challenges, 8th Edition „Back to the Future. Social – economic Challenges and Perspectives", Bucuresti, Mai 27-28, 2021.

[9] Carp, A., *Models of Analysis of the Social Security System's Financial Balance, „New Challenges in Accounting and Finance*, pp. 1-10, EUROKD, (2019).

[10] Carp, A., Mirea, M., *Profitabilitatea ca formă de comunicare a valorii unei entităţi care funcţionează in scopul obţinerii de profit/ Profitability as the form of communication of the value of an entity that works for profit*, Romanian Statistical Review Supplement, no. 6. Pp. 184-200, (2017).

[11] CECCAR, *Cartea expertului evaluator*, Editura CECCAR, Bucureşti, 2003 şi 2005.

[12] Ciuvică–Enuşi M. *Gestiunea financiară a firmei*, Editura Mustang, Bucureşti, 2022.

[13] Ciuvică-Enuși M., *The Analyze and the Foresight of Romanian Small and Medium Enterprises before the Crise*", Eub-2021 International Conference - „Ecology of XXI Century - The European Climate Pact" - Ecological University of Bucharest, 29 Martie - 02 Aprilie 2021.

[14] Ciuvică–Enuși M., Carp A, *Currency Risk Management in the Transactions of Small and Medium Enterprises-Sized companies during the Crisis period*, The 2nd edition of the International Symposium Experince. Knowledge. Contemporary Challenges„Implications of the social-economic and ecological Paradigm on the power Reports and global Governance" organized by the ARTIFEX University of Bucharest, December, 2021.

[15] Ciuvică–Enuși, M., *Gestiunea financiară a firmei*, IFR – Suport de curs online, http://www.gsuite.ueb.ro, 2022.

[16] *Comerciale: Metode și Tehnici*, Editura Tribuna Economică, București 1994, pp. 14-16.

[17] Deatcu, C., Florin Paul Costel Lilea, Elena Bugudui, *Metode de ierarhizare utilizate în analiza statistică a întreprinderilor mici și mijlocii în profil regional.*

[18] DeFillippi, C., *Cunoștințele la locul de muncă*, Editura Economica, Paris, 2000.

[19] Dess, G.G., Lumpkin, G.T. and Eisner, A.B., *Strategic Management: Text and Cases*, 4th Edition, McGraw-Hill/Irwin, Boston, 2008.

[20] Dragotă, V., Ciobanu, A., Obreja, L., Dragotă, S.M., *Management financiar*, București, Editura Economică, 2003, pp. 224-225.

[21] Dumitrașcu R.,A., *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Editura Universitară, București, 2016.

[22] Dumitrașcu R.,A., *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Lucrări practice, Editura Universitară, București, 2016.

[23] Dumitrașcu R.,A., Dumitrașcu V., *Economia și Gestiunea întreprinderii*, Lucrări practice, Editura Universitară, București, 2019.

[24] Dumitrașcu R.,A., Dumitrașcu V., *Economia și Gestiunea întreprinderii*, Editura Universitară, București, 2019.

[25] Enuși M., *Metode și tehnici de analiză și predicție a întreprinderilor mici și mijlocii*, Editura Universitaria, Craiova 2012.

[26] Enuși M., Harnagea, C., *Considerations regarding the effect of innovation and integrated use of technology and techniques for Small and Medium Romanian Enterprises based on knowledge*, Holistic Marketing Management Journal, Holistic Marketing Management Issue 6, vol. (2), Issue 2, 30 June 2012.

[27] Enuși Mariana, *Portability of Knowledges in Applications of Innovative Small and Medium Enterprises*," Holistic Marketing Management Journal, Holistic Marketing Management, vol. 1(2), pp. 53-58, June 2011. https://ideas.repec.org/a/hmm/journl/v1y2011i2p53-58.html

Scanned with OKEN Scanner

[28] Granier, R., Giran, J.P., *Analyse economique*, 3e Edition, Editura Economica, Paris, 1984.

[29] Greuning, H. van Scott, D.S., *Treblanche - Standardele Internaţionale de Raportare Financiară, ghid practic*, Editura IRECSON, Ediţia a-6-a, 2014.

[30] Horomnea, E., *Tratat de contabilitate. Teorii, concepte, principii, standarde. Aplicaţii*, vol. II, Editura Sedcom Libris, Iaşi, 2003, pp. 1001-1001.

[31] Ivan, I, Roşca, I-(2003) - Digital Economy, Ed.ASE

[32] IAS 38 (2007) - Standardul Internaţional de Contabilitate, Editura CECCAR, 2007.

[33] Iosif, Gh., N., Bănacu C.S., *Analiza şi Evaluarea Afacerii*, Editor Tribuna Economică, Bucureşti, 2006.

[34] Işfănescu, A. şi colab., *Analiză economico-financiară*, Editura ASE, 2002 (se găseşte în biblioteca digitală de pe site-ul www.ase.ro).

[35] IV SC Guidance Note 4 – International Valluation Standards Council Valluation of Intangible Assets (Revised 2010) Feb. 2010.

[36] Legea nr. 227/2015 Codul Fiscal 2022 actualizat.

[37] Legea contabilităţii nr. 82/1991 actualizată.

[38] Manaţe, D., *Diagnosticul şi evaluarea întreprinderilor cotate şi necotate*, Institutul Român de Cercetări în Evaluare, ANEVAR, 2002.

[39] Manole, A., Anghel, M.-G., Carp, A., Avram, D., Burea, D., *Câteva aspecte privind Sistemul Informaţional al activităţii de previzionare/ Some aspects regarding the forecasting information system activity*, Romanian Statistical Review Supplement, no. 4., 2017, pp. 3-15.

[40] Manole, A., Bunea, M., Carp, A., Soare, D., Mirea, M., *Model de analiză a corelaţiei dintre consumul final şi componentele acestuia/Model analysis of the correlation between final consumption and its components*, Romanian Statistical Review Supplement, no. 2, pp. 96-114, 2017.

[41] Marinescu Radu, T., *Modele de analiză şi studii de caz*, Editura Economică, 2021.

[42] Mărgulescu D., coord., *Analiză Economico-Financiară a Societăţilor*.

[43] Nicolescu, O., Nicolescu, L., *Economia, Firma şi Managementul bazat pe Cunoştinţe*, Editura Economică, Bucureşti, 2005.

[44] Niculescu, M., *Diagnostic financiar*, Editura Economică, Bucureşti, 2005.

[45] Nonaka, I., Takeuchi, H., *The Knowledge-Creating Company: How Japanese Companies Create the Dynamics of Innovation*, Oxford University Press, 1995.

[46] Oprescu, Gh., *Macroeconomie avansată*, Editura ASE, Bucureşti, 2010.

[47] Ordinul Ministerului Finanţelor Publice nr. 1802/2014 pentru aprobarea Reglementărilor contabile privind situaţiile financiare anuale individuale si situaţiile financiare anuale consolidate, publicat în Monitorul Oficial nr. 963 din 30.12.2014.

Scanned with OKEN Scanner

[48] Pântea, I.P., Deaconu, A., *Ghid pentru înțelegerea și aplicarea Standardelor Internaționale de Contabilitate – Situațiile fluxurilor de numerar*, Editura CECCAR, București, 2004.

[49] Petrescu, S., *Analiză-diagnostic financiar-contabil, Ghid teoretico-aplicativ*, Editura CECCAR, 2010.

[50] Popescu, D. (2009) – Entreprise Analysis, Editura ASE

[51] Robu, V., Anghel, I., Șerban E.C. (coord.), *,Analiza economico-financiară a firmei*, Editura Economică, București, 2014.

[52] Roman, C., Moșteanu, T., *Finanțele instituțiilor publice*, Editura Economică, București, 2011.

[53] Roos, G., Roos, J., *Measuring your company's intellectual performance, Long Range Planning*, Vol. 3, No. 3, 1997, p. 85.

[54] Roșca, I.Gh., Țăpuș, N., *Internet și Intranet concepte și aplicații*, Editura Economică, București, 2000.

[55] Stancu, I, Brașoveanu, L, Stancu, A., *Finanțe corporative*, vol. I, Editura Economică, București, 2015.

[56] Stancu, I., *Finanțe*, Editura Economică, București, 2007.

[57] Standardul Internațional de Contabilitate 7 - Situațiile fluxurilor de numerar.

[58] Stewart, Thomas A., *Intellectual capital: The New Wealth of Organization*, Published Doubleday, S.U.A., 1999.

[59] Sveiby, K.E., *Measuring Intangibile Assets – an emerging standard*, 1996, traducere 2001.

[60] Toma M., Alexandru F., *Finanțe și gestiune financiară de întreprindere*, Ediția a II-a, Editura Economică, București 2003.

[61] Toma, M., *,Inițiere în evaluarea întreprinderii*, Editura CECCAR, București, 2011.

[62] Toma, M., Alexandru, F., Armeanu, A., Ivănescu, D., Vîrban, R., *Gestiunea financiară de întreprindere- Aplicații practice și teste grilă*, Editura Economică, București, 2003.

[63] Țilică, E.V., Ciobanu, R., *Finanțe și management financiar*, Ediția a II-a, Editura CECCAR, București 2020.

[64] Vâlceanu, Gh., Robu, V., Georgescu, N. (coord.), *Analiză economico-financiară*, Editura Economică, București, 2005.

[65] Vernimment, P., *Finance d'entreprise, Analyse et gestion*, Editura Dalloz, Paris, 2009.

[66] Vintilă, G., *Gestiunea financiară a întreprinderii*, ediția a VI-a, Editura Didactică și Pedagogică, R.A., București, 2006.

[67] Zaharia, O., Roman, M., Hurduzeu, M., Mihăescu, C., *Analiza statistico-economică a întreprinderii, Compendiu*, Editura ASE, București, 2000.

Scanned with OKEN Scanner

Firma este *un sistem integrat* în care se consumă resurse şi se îmbină activităţi producătoare de bunuri şi servicii. Pornind de la acest considerent, rezultă că şi metodele de analiză, de calcul, de gestiune şi previziune se grupează într-un ***sistem integrat de modele de gestiune. Această abordare este noutatea acestei cărţi.***

Provocările actuale cu care se confruntă firmele necesită o adaptabilitate organizațională. Într-un peisaj economic în continuă evoluție, abilitatea firmelor de a răspunde proactiv acestor schimbări poate face ***diferența între stagnare și progres.***

Gestiunea financiară a firmei nu mai este doar o ştiinţă care analizează date ale trecutului, ci este în opinia noastră o ştiinţă a viitorului, cu aplicabilitate continuă.

Cartea cuprinde analize actuale, studii de caz relevante şi soluții inovatoare care răspund întrebărilor esențiale ale momentului. *Sistemul integrat de modele de gestiune se constituie într-un* ***ghid de abordare a analizei şi gestiunii financiare a unei firme*** şi de fromulare a unui diagnostic financiar complet. Această carte este o sursă de informație, dar şi o invitație la acțiune, la colaborare și la implicare.

Într-o perioadă în care întrebările sunt mai multe decât răspunsurile, ne dorim ca această ediție să reprezinte un sprijin real în ***formarea generațiilor de profesioniști*** în domeniul economic.

Scanned with OKEN Scanner